
FAIRFAX INDIA
HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2024

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	32
Rapport de l'auditeur indépendant	33
États financiers consolidés de Fairfax India.....	37
Notes annexes	43
Rapport de gestion	74
Annexe au message aux actionnaires.....	119
Renseignements sur la Société.....	120

Rapport annuel 2024

Performance de Fairfax India

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

	Valeur comptable par action ²⁾	Cours de clôture de l'action	Produits des activités ordinaires	Bénéfice (perte) net	Total de l'actif	Placements	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Nombre d'actions en circulation	Bénéfice (perte) par action
<i>Aux 31 décembre et pour les exercices clos les 31 décembre</i>									
Premier appel public à l'épargne	10,00	10,00 ³⁾							
2015	9,50	10,10	65	41	1 025	979	1 013	107	0,42
2016	10,25	11,55	129	108	1 303	1 096	1 075	105	1,01
2017	14,46	15,00	610	453	2 672	2 636	2 132	147	2,94
2018	13,86	13,13	167	96	2 707	2 661	2 118	153	0,63
2019	16,89	12,80	713	516	3 245	3 171	2 578	153	3,30
2020	16,37	9,60	(13)	(41)	3 073	3 028	2 447	149	(0,27)
2021	19,65	12,61	694	495	3 584	3 546	2 775	141	3,22
2022	19,11	12,28	238	191	3 366	3 211	2 642	138	1,34
2023	21,85	15,20	599	372	3 822	3 644	2 959	135	2,72
2024	20,96	16,01	100	(41)	3 631	3 562	2 826	135	(0,30)
Taux de croissance annuel composé	7,7 % ⁴⁾	4,9 %							

- 1) Toutes les mentions d'actions renvoient aux actions ordinaires. Les cours de clôture et les montants par action sont en dollars américains et les nombres d'actions en circulation sont en millions. Certaines des mesures de performance présentées n'ont pas de signification prescrite par les Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité »), et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières figurant dans le rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.
- 2) Obtenue en divisant les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par le nombre total d'actions ordinaires réellement en circulation.
- 3) Le 30 janvier 2015, après la réalisation du premier appel public à l'épargne de la Société au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, les actions à droit de vote subalterne de Fairfax India Holdings Corporation ont commencé à être négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FIH.U.
- 4) Au 31 décembre 2024, la valeur comptable par action de la Société, soit 20,96 \$, correspondait à un taux de croissance annuel composé de 7,7 % 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) ainsi qu'à celle de la National Stock Exchange de l'Inde (la « NSE de l'Inde »).

IIFL Capital Services Limited (« IIFL Capital », auparavant IIFL Securities Limited) est une société indépendante, cotée en bourse, qui offre des services financiers complets sur le marché de détail et des services de courtage institutionnel, de même qu'une société de conseils en placement située à Mumbai, en Inde, qui offre un éventail de produits et de services financiers, notamment des services de courtage, de distribution de produits financiers, de recherche institutionnelle et de banque d'investissement. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2024, les produits des activités ordinaires d'IIFL Capital ont totalisé 322 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 286 M\$ et elle comptait environ 2 050 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Capital, à l'adresse www.iiflcapital.com.

IIFL Finance Limited (« IIFL Finance ») est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse active sur le marché des services de détail et située à Mumbai, en Inde, qui offre des prêts résidentiels, des prêts sur l'or, des prêts aux micro, petites et moyennes entreprises, des prêts personnels et des prêts de microcrédit. Elle exerce aussi des activités secondaires d'octroi de prêts à la construction et de prêts immobiliers ainsi que du financement sur les marchés financiers. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2024, les produits des activités ordinaires d'IIFL Finance ont totalisé 775 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 1,4 G\$ et elle comptait environ 38 240 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Finance, à l'adresse www.iifl.com.

CSB Bank Limited (« CSB Bank »), société ouverte établie à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'entremise de 811 succursales et de 777 guichets automatiques situés partout en Inde. Les produits des activités ordinaires de CSB Bank pour les douze mois clos le 31 décembre 2024 ont totalisé 270 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 488 M\$ et elle comptait environ 7 790 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de CSB Bank, à l'adresse www.csb.co.in.

Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics ») est un fabricant de produits chimiques spécialisés coté en bourse et situé à Ahmedabad, en Inde. Fairchem Organics fabrique des produits oléochimiques qui sont utilisés par les fabricants de peinture, d'encre et d'adhésifs, ainsi que des produits nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires. Les produits des activités ordinaires de Fairchem Organics pour les douze mois clos le 31 décembre 2024 ont totalisé 69 M\$. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairchem Organics se chiffraient à 35 M\$ et elle comptait quelque 230 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Fairchem Organics à l'adresse www.fairchem.in.

5paisa Capital Limited (« 5paisa »), établie à Mumbai, en Inde, est un fournisseur de services financiers en ligne coté en bourse qui offre un modèle de courtage libre-service permettant aux clients d'exécuter des opérations de placement moyennant des frais de courtage peu élevés. Les activités de 5paisa consistent principalement à offrir une plateforme technologique accessible en ligne et au moyen d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2024, les produits des activités ordinaires de 5paisa ont totalisé 48 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 69 M\$ et elle comptait environ 620 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 5paisa, à l'adresse www.5paisa.com.

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

Bangalore International Airport Limited (« BIAL ») est une société fermée située à Bengaluru, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2068, détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bengaluru (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé. KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un tel partenariat. Les produits des activités ordinaires de BIAL pour les douze mois clos le 31 décembre 2024 ont totalisé 441 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 351 M\$ et elle comptait environ 1 760 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de BIAL, à l'adresse www.bengaluruairport.com.

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

Sanmar Chemicals Enterprises Limited (« Sanmar »), société fermée établie à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de polychlorure de vinyle (« PVC ») de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Elle fabrique également de la soude caustique, du chlorure de calcium, des chlorométhanes, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés. Les produits des activités ordinaires de Sanmar pour les douze mois clos le 31 décembre 2024 ont totalisé 925 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 388 M\$ et elle comptait quelque 2 300 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Sanmar, à l'adresse www.sanmargroup.com.

Seven Islands Shipping Limited (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides et du gaz le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Au 31 décembre 2024, Seven Islands, avec sa filiale Seven Islands Shipping International FZE, était propriétaire de 25 navires, dont deux réservés au transport de gaz. Le port en lourd des navires totalise environ 1,3 million de tonnes métriques. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2024, les produits des activités ordinaires de Seven Islands ont totalisé 205 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 231 M\$ et elle comptait environ 185 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Seven Islands, à l'adresse www.sishipping.com.

Maxop Engineering Company Private Limited (« Maxop ») est une société fermée située à New Delhi, en Inde, qui fournit des solutions d'usinage et de moulage sous pression de l'aluminium de précision pour les secteurs de l'automobile et de l'industrie. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2024, les produits des activités ordinaires de Maxop ont totalisé 101 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 43 M\$ et elle comptait environ 4 550 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Maxop, à l'adresse www.maxop.com.

Jaynix Engineering Private Limited (« Jaynix »), société fermée située dans le Gujarat, en Inde, est un fabricant de connecteurs électriques non ferreux et d'autres composantes électriques et se positionne parmi les plus importants fournisseurs de niveau 1 auprès des grands fabricants d'équipements électriques d'origine en Amérique du Nord et en Europe. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2024, les produits des activités ordinaires de Jaynix ont totalisé 47 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 33 M\$ et elle comptait environ 225 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Jaynix, à l'adresse www.jaynix.com.

Global Aluminium Private Limited (« Global Aluminium »), société fermée située à Hyderabad, en Inde, est un fabricant de profilés d'aluminium équipé pour fabriquer des produits d'aluminium revêtus par poudre ou d'aluminium anodisé. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2024, les produits des activités ordinaires de Global Aluminium ont totalisé 117 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 13 M\$ et elle comptait environ 1 230 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Global Aluminium, à l'adresse www.globalaluminium.com.

Saurashtra Freight Private Limited (« Saurashtra »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite l'un des plus grands centres de groupage du port de Mundra. Le centre de groupage de Saurashtra fournit des services tels que le transport de conteneurs à destination et en provenance du port, le chargement et le déchargement de conteneurs, l'entreposage de marchandises, le transport de marchandises jusqu'au client final, ainsi que l'entreposage, l'entretien et la réparation des conteneurs vides. La filiale de Saurashtra, Fairfreight Lines Private Limited, fournit des services d'expédition de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant des conteneurs à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2024, les produits des activités ordinaires de Saurashtra ont totalisé 39 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 25 M\$ et elle comptait quelque 225 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Saurashtra, à l'adresse www.saurashtrafreight.com.

National Commodities Management Services Limited (« NCML »), société fermée établie à Gurugram, en Inde, est un fournisseur intégré de solutions pour la chaîne de valeur agricole qui offre notamment des services touchant l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie ainsi qu'un service de renseignements sur les produits de base et les conditions météorologiques. En plus de proposer des solutions de gestion des marchandises, NCML exploite des silos en vertu d'accords de concession conclus avec la Food Corporation of India de même qu'une entreprise de services financiers non bancaires qui se consacre essentiellement au financement dans le secteur rural et dans le secteur agroalimentaire. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2024, les produits des activités ordinaires de NCML ont totalisé 32 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 48 M\$ et elle comptait environ 1 330 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NCML, à l'adresse www.ncml.com.

À nos actionnaires,

Il y a maintenant 10 ans, Fairfax India commençait sa grande aventure d'investissement en Inde, un pays offrant des possibilités incroyables! C'est aussi à ce moment que nous avons intégré la nouvelle équipe de direction de Fairfax India. Nous sommes reconnaissants d'avoir eu l'occasion de servir et de perpétuer l'héritage de Fairfax Financial.

L'équipe de direction a le privilège d'être guidée par notre fondateur Prem Watsa et Chandran Ratnaswami, qui a dirigé le parcours d'investissement remarquable de Fairfax en Inde durant les 30 dernières années.

Nous sommes toujours portés par les principes directeurs de Fairfax Financial et inspirés par sa philosophie de placement, et continuons de mettre à profit le positionnement de marché de Fairfax India.

Comme Fairfax India est dotée d'une structure du capital permanente, elle est en mesure de se concentrer sur les placements à long terme, ce qui la distingue de la plupart des investisseurs et lui donne un avantage sur eux. Notre réputation de société dotée d'une approche favorable à la gestion décentralisée nous permet d'attirer des partenaires partageant les mêmes points de vue et adhérant à notre approche à long terme en ce qui a trait à la création de valeur.

Comme l'avait prévu notre fondateur au moment de la création de Fairfax India, l'Inde est toujours une destination attrayante pour les investisseurs. Voici ce qu'il avait dit dans son message aux actionnaires figurant dans le rapport annuel 2014 de Fairfax Financial :

« En mai 2014, le climat politique en Inde s'est grandement amélioré grâce à l'élection par une écrasante majorité du premier ministre Narendra Modi. Pour la première fois en 67 ans, l'Inde s'est dotée d'un gouvernement ouvertement favorable aux entreprises. M. Modi a remporté un vif succès au Gujarat, un État de 65 millions de personnes qu'il a gouverné à titre de ministre en chef pendant 13 ans (élu trois fois). Le Gujarat a connu une croissance économique réelle de plus de 10 % par année au cours de cette période tout en assurant à presque chaque ménage un accès à l'eau et à l'électricité ainsi qu'à des écoles pour les enfants. Nous pensons que M. Modi peut transformer l'Inde, surtout s'il est réélu pour deux autres mandats, ce qui devrait être le cas selon nous. Il a d'excellents antécédents, est incorruptible et favorable aux entreprises. Nous pensons qu'il sera le Lee Kuan Yew de l'Inde! »

Comme l'avait prédit notre fondateur, le premier ministre Modi a obtenu un troisième mandat lors des élections générales indiennes qui se sont tenues en avril et en mai 2024. Si le gouvernement dirigé par le premier ministre Modi est formé d'une coalition de partis politiques partageant les mêmes idées, les élections qui ont eu lieu ultérieurement dans des États clés ont démontré que le premier ministre Modi reste populaire auprès de la population et lui ont conféré, à lui et à son parti, un grand contrôle du gouvernement. La réélection du premier ministre Modi est d'autant plus remarquable qu'elle survient au moment où les gouvernements en place sont confrontés à des pertes électorales partout dans le monde, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. Le BJP du premier ministre Modi a obtenu un autre mandat et, bien que M. Modi dirige maintenant un gouvernement de coalition, ses deux principaux partenaires appuient son programme économique et l'Inde est en bonne voie de devenir la troisième économie en importance dans les prochaines années. Pendant les dix années où le premier ministre Modi a été au pouvoir, une transformation remarquable s'est opérée en Inde, qui a connu des changements sur les plans social, économique et réglementaire. L'infrastructure numérique a permis à des centaines de millions de personnes se trouvant au bas de la pyramide des revenus d'accéder à des comptes bancaires en ligne, au transfert direct de prestations gouvernementales, à une forme d'identité biométrique uniforme à l'échelle nationale dans le système Aadhaar ainsi qu'aux téléphones mobiles. De même, l'accès à l'eau potable a fortement augmenté dans les collectivités rurales.

L'économie indienne a maintenu un taux de croissance annuel de 6 % à 7 % au cours des dix dernières années, faisant preuve de résilience face aux défis liés à la pandémie. Aujourd'hui, l'Inde contribue à près d'un sixième de la croissance économique mondiale. La consommation intérieure est dynamique et le pays est devenu une destination de choix pour les investissements directs étrangers (IDE). Ses abondantes réserves de change ont fait de sa monnaie l'une des moins volatiles et la rigueur avec laquelle elle a maintenu ses cibles d'inflation lui a donné la marge de manœuvre nécessaire pour résister aux tensions géopolitiques, comme les guerres et les fluctuations du prix du pétrole.

Le dollar américain s'est apprécié par rapport à la plupart des monnaies au dernier trimestre de 2024. La roupie indienne a perdu 2,8 % en 2024. Depuis le début de 2015, la roupie indienne s'est dépréciée au taux annuel de 2,9 %. Malgré une baisse marquée au dernier trimestre de 2024, la roupie indienne a fait relativement mieux que la plupart des monnaies par rapport au dollar américain. En termes de taux de change effectif réel, la roupie indienne semble surévaluée. Du point de vue du compte des opérations avec l'étranger, le déficit du compte courant de l'Inde est bien ancré à l'intérieur d'une fourchette gérable de 1 % à 2 %, s'établissant actuellement à environ 1,2 % du produit intérieur brut (PIB). Ses réserves de change s'établissent à un niveau confortable de 640 G\$, ce qui est suffisant pour couvrir les importations des 11 prochains mois. À 127 G\$, la dette externe à court terme de l'Inde ne représente qu'environ 20 % de la dette externe totale, tandis que les dépôts de non-résidents stables représentent environ 23 %. Selon notre expérience, la dépréciation de la roupie indienne au fil du temps est fonction des écarts d'inflation entre les deux monnaies.

D'impressionnants progrès ont été réalisés en ce qui a trait à l'infrastructure physique comme les routes, les autoroutes, les chemins de fer, les ports et les aéroports. L'Inde est devenue un pôle d'innovation et est désormais le troisième pays au monde où on retrouve le plus d'entreprises « licornes ». La classe « ambitieuse » prend de l'ampleur en Inde. Sur les plans réglementaire et politique, des changements décisifs ont eu lieu. La mise en place d'une taxe sur les produits et services (TPS), l'adoption d'une loi novatrice sur l'insolvabilité et la faillite, une réduction importante des taux d'imposition des sociétés, des réformes ayant conféré de la transparence aux secteurs bancaire et immobilier, et le début d'initiatives de privatisation ouvrent la voie à la croissance future. Les tableaux qui suivent* présentent l'évolution des principales données économiques et sociales et des politiques et de la réglementation gouvernementales.

	E2013-14	E2023-24
<u>Données économiques</u>		
PIB	1,9 billion \$	3,5 billions \$
PIB nominal par habitant	1 504 \$	2 539 \$
Capitalisation boursière	1,2 billion \$	4,4 billions \$
Investissements directs étrangers	36 milliards \$	71 milliards \$
Réserves de change	304 milliards \$	646 milliards \$
Nombre de titres dont la capitalisation boursière est de 1 milliard \$	166	522
Nombre de licornes	8	118
Apport au PIB mondial (ajusté en fonction de la parité des pouvoirs d'achat)	6,0 %	8,2 %
<u>Données sociales</u>		
Personnes possédant des comptes bancaires	150 millions	500 millions
Volume de paiements numériques	2,2 milliards	185,9 milliards
Raccordement à l'eau potable (ménages ruraux)	32,3 millions (E2018-19)	145,1 millions
Abonnés de services Internet	251,6 millions	954,4 millions

Réformes réglementaires et politiques

- Mise en place de la TPS.
- Réformes bancaires qui ont mené à la résolution de prêts non productifs.
- La loi sur l'immobilier (« *Real Estate Regulation Act* » ou « RERA ») confère plus de transparence au secteur immobilier, le rendant plus favorable aux consommateurs.
- La loi sur l'insolvabilité et la faillite confère aux banques un rôle plus important dans la résolution de cas de défaillance d'entreprises grâce à un processus légal simplifié.
- Réduction du taux d'imposition des sociétés, qui est passé de 30 % à 22 %.
- Privatisation réussie d'Air India, qui laisse entrevoir la possibilité d'autres initiatives du genre.
- Mandat clair de la Banque centrale de l'Inde sur le contrôle de l'inflation à l'intérieur de la fourchette établie (de 2 % à 6 %).
- Affectations budgétaires majeures à l'infrastructure physique, qui ont triplé au cours des cinq dernières années.
- L'accent mis sur la trinité « Jan Dhan-Aadhar-connexions mobiles » pour le transfert direct de prestations et la gouvernance numérique a amélioré les services de base et réduit la corruption et les « fuites ».

Nous continuons de croire que Fairfax India est en bonne position pour tirer parti des occasions de croissance que l'Inde a à offrir.

* Dans le présent message, l'expression « exercice (E) » renvoie à l'exercice indien du 1^{er} avril au 31 mars des années indiquées. Sauf indication contraire, dans le présent message, tous les montants sont en dollars américains et les nombres dans les tableaux sont exprimés en millions de dollars américains. Certaines des mesures de performance présentées dans le présent message n'ont pas de signification prescrite par les normes IFRS de comptabilité et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières figurant dans le rapport de gestion ainsi qu'à l'annexe au message aux actionnaires pour obtenir de plus amples renseignements.

Depuis sa création, Fairfax India a vu sa valeur comptable par action, son principal indicateur de rendement, croître à un taux annuel composé de 7,7 %, tandis que l'indice S&P BSE Sensex 30 en dollars américains a enregistré un taux de croissance annuel composé de 6,9 % pour la même période. En 2024, la valeur comptable par action de Fairfax India a reculé de 4,1 %, passant de 21,85 \$ à la fin de 2023 à 20,96 \$ à la fin de 2024.

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

en milliards de dollars,

sauf les montants par action :

	2024	2023	2022	2021	2020	2015	TCAC ¹⁾
Valeur comptable par action	20,96 \$	21,85 \$	19,11 \$	19,65 \$	16,37 \$	9,5 \$	7,7 %
Investissements	3,6	3,6	3,2	3,5	3,0	1,0	13,9 %
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2,8	3,0	2,6	2,8	2,4	1,0	10,8 %
Actions en circulation (en millions)	134,8	135,4	138,3	141,2	149,5	106,7	

1) Depuis la constitution de Fairfax India le 30 janvier 2015, date à laquelle elle a levé 1,03 G\$ en émettant des actions au prix de 10 \$ chacune. À partir d'une valeur initiale de 9,62 \$ (compte tenu des charges liées au PAPE), la valeur comptable par action a enregistré un taux de croissance annuel composé de 8,2 %.

Près de 70 % des placements de Fairfax India sont détenus dans des sociétés fermées et 63 % de ses placements ne sont pas soumis aux évaluations à la valeur de marché des sociétés ouvertes. Nos placements dans des sociétés fermées sont toujours évalués selon ce que l'on pourrait considérer comme une évaluation prudente. Les installations de Bangalore International Airport Limited (« BIAL »), qui est le placement le plus important de Fairfax India, ont été le théâtre d'importants travaux d'agrandissement en vue de répondre à la demande croissante de services aériens.

Comme le disait Sir John Templeton, un bon placement vous permet d'acheter à bas prix une grande capacité de rendement futur. Nous croyons fermement que tous nos choix de placements respectent ce principe.

Au cours des dix dernières années, les bénéfices estimatifs des sociétés de l'indice S&P BSE Sensex en dollars américains ont augmenté de 4,7 %, tandis que l'indice a produit un rendement annualisé de 7,7 %, ce qui suppose un accroissement des évaluations. Cet accroissement est encore plus marqué dans la composante des petites et moyennes capitalisations. Les bénéfices estimatifs des sociétés de l'indice NSE 100 Midcap ont affiché un TCAC de 6,4 % sur 10 ans. Pour la même période, son rendement composé s'est établi à 12,9 %. De même, les bénéfices estimatifs des sociétés de l'indice NSE 100 Smallcap ont enregistré un TCAC de 8,4 %, tandis que l'indice a dégagé un rendement annualisé de 10,2 %.

Comme on peut le voir ci-dessous, les évaluations des sociétés ouvertes de notre portefeuille sont plus élevées que celles de l'indice de référence pour les actions indiennes :

	S&P BSE Sensex		Fairfax India
	31 décembre 2024	Moyenne sur 10 ans	Placements dans des sociétés ouvertes indiennes
Ratio cours-bénéfice	23,9	24,2	16,2
Ratio cours-valeur comptable	3,7	3,3	1,9
Taux de dividendes	1,2 %	1,3 %	0,6 %
Ratio capitalisation boursière-PIB	128 %	90 %	s. o.

Comme il est indiqué dans le tableau ci-dessous*, Fairfax India a enregistré d'excellents rendements. Compte tenu des profits latents de 1,5 G\$ sur les placements de son portefeuille existant, le rendement annualisé depuis sa constitution s'établit à 10,2 %, soit 18,5 % pour les placements dans des sociétés ouvertes et 7,3 % pour les placements dans des sociétés fermées. Depuis sa constitution, Fairfax India a aussi réalisé des profits en trésorerie, y compris des dividendes et des intérêts de 939,2 M\$, et n'a jamais perdu d'argent sur un placement monétisé. Nous avons obtenu un rendement annualisé de 25,5 % sur les placements partiellement monétisés et de 18,3 % sur les placements entièrement monétisés, ce qui correspond à un rendement annualisé de 19,4 % pour tous les placements monétisés.

Les placements de Fairfax India sont faits dans des sociétés exceptionnelles qui ont affiché une solide performance financière dans le passé et sont dirigées par leurs fondateurs et des équipes de direction qui sont fort compétents et respectent des normes d'éthique rigoureuses. La majeure partie de nos placements ont affiché un excellent rendement.

* Veuillez vous reporter à la rubrique Historique des résultats du rapport de gestion de la Société figurant dans le rapport annuel de 2024 pour obtenir un sommaire complet de la performance de la Société à ce jour, y compris des notes complémentaires. Certains totaux pourraient ne pas être exacts en raison de l'arrondissement des chiffres.

	Date d'acquisition	Participation %	Contrepartie en trésorerie	Juste valeur	Variation nette	Intérêts et dividendes cumulatifs	Rendement annualisé composé ¹⁾
Placements indiens actuels :							
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :							
Actions ordinaires :							
IIFL Finance	Décembre 2015	15,2 %	101,1	311,4	210,3	18,7	17,9 %
IIFL Capital (auparavant IIFL Securities)	Décembre 2015	27,3 %	51,1	323,0	271,9	17,0	25,2 %
5paisa	Décembre 2015	24,6 %	16,6	41,9	25,3	–	15,4 %
Fairchem Organics	Février 2016	55,3 %	34,2	102,2	68,0	2,7	19,3 %
CSB Bank	Octobre 2018	40,0 %	136,3	254,8	118,4	–	11,3 %
			<u>339,3</u>	<u>1 033,3</u>	<u>693,9</u>	<u>38,4</u>	<u>18,5 %</u>
Placements dans des sociétés fermées indiennes :							
Actions ordinaires :							
NCML	Août 2015	91,0 %	188,3	44,3	(144,0)	0,8	(15,3) %
Sanmar	Avril 2016	42,9 %	199,0	201,4	2,4	–	0,2 %
Saurashtra	Février 2017	51,0 %	30,0	54,7	24,7	14,8	11,6 %
BIAL	Mars 2017	64,0 %	903,0	1 632,0	729,0	2,2	10,1 %
Fonds IH	Janvier 2019	–	11,6	9,6	(2,0)	5,9	4,5 %
Seven Islands	Mars 2019	48,5 %	83,8	146,0	62,1	35,9	14,6 %
Maxop	Novembre 2021	67,0 %	51,4	97,2	45,7	–	25,7 %
Jaynix	Février 2022	70,0 %	32,5	81,6	49,1	–	37,5 %
Global Aluminium	Octobre 2024	65,0 %	82,7	81,2	(1,5)	–	(1,8) %
Autres placements en titres à revenu fixe indiens							
	Novembre 2021	–	31,4	31,0	(0,4)	1,1	1,5 %
			<u>1 613,9</u>	<u>2 379,0</u>	<u>765,1</u>	<u>60,9</u>	<u>7,3 %</u>
Total des placements indiens actuels			<u>1 953,2</u>	<u>3 412,2</u>	<u>1 459,0</u>	<u>99,3</u>	<u>10,2 %</u>
Placements indiens monétisés							
Partiellement monétisés							
CSB Bank	Octobre 2018	Juin 2024	33,1	71,3	38,2	–	15,5 %
IIFL Finance	Décembre 2015	Décembre 2023	35,7	177,3	141,6	7,5	24,9 %
Fairchem Organics	Février 2016	Février 2022	7,8	45,6	37,8	0,1	49,7 %
			<u>76,6</u>	<u>294,2</u>	<u>217,6</u>	<u>7,6</u>	<u>25,5 %</u>
Entièrement monétisés							
Autres	Mars 2018	Juillet 2024	182,1	286,0	103,9	9,3	27,7 %
NSE	Juillet 2016	Avril 2024	26,8	188,9	162,2	15,0	32,8 %
360 ONE	Décembre 2015	Mai 2023	107,0	243,5	136,4	40,5	16,7 %
Privi Speciality	Août 2016	Avril 2021	55,0	164,9	109,9	2,0	27,1 %
Obligations de Sanmar	Avril 2016	Décembre 2019	299,0	433,9	134,9	–	11,0 %
			<u>670,0</u>	<u>1 317,2</u>	<u>647,3</u>	<u>66,9</u>	<u>18,3 %</u>
Total des placements indiens monétisés			<u>746,6</u>	<u>1 611,4</u>	<u>864,8</u>	<u>74,4</u>	<u>19,4 %</u>

1) Le terme « rendement composé annualisé » correspond au taux de rendement interne en dollars américains et est utilisé de façon interchangeable avec le terme « rendement annualisé » tout au long du présent message.

Depuis la constitution de Fairfax India, ses placements ont tous été repérés et analysés par Fairbridge, sous-conseiller en Inde entièrement détenu par Fairfax Financial, la société mère de Fairfax India. Fairbridge accomplit un travail remarquable sous l'excellente direction de son chef de la direction, Sumit Maheshwari, épaulé par son directeur, Anish Thurthi, ses vice-présidents, Sheetal Sancheti et Hariharan Sundaresan, et ses analystes Jinesh Rambhia, Ramin Irani et Chinar Mathur. La filiale mauricienne de Fairfax India, FIH Mauritius Investments Ltd, qui est dirigée de main de maître par sa chef de la direction, Amy Tan, épaulée par son vice-président, Vishal Mungur, et son conseil d'administration indépendant, participe également activement au processus d'investissement. En outre, depuis la constitution de notre entreprise, Deepak Parekh, en sa qualité de conseiller de confiance et d'ancien membre du conseil d'administration, nous fournit de précieux conseils sur toutes nos transactions.

Des quatorze placements énumérés ci-dessus, cinq placements représentant 28 % du portefeuille sont dans le secteur des services financiers, cinq placements représentant 17 % du portefeuille sont dans le secteur de la fabrication, trois placements représentant 7 % du portefeuille sont dans le secteur du transport, de la logistique et de l'entreposage, et notre plus important placement est dans le secteur de l'infrastructure aéroportuaire, un monopole qui représente 48 % du portefeuille.

Les services financiers représentent environ 26 % de la capitalisation boursière globale actuelle en Inde, soit quelque 16 % de plus qu'il y a dix ans. Cette hausse s'explique aussi en partie par les nouvelles inscriptions en bourse de banques, de compagnies d'assurance, de gestionnaires d'actifs et d'entreprises de technologie financière. L'épargne intérieure et les comptes d'épargne des ménages représentent respectivement 30 % et 18 % du PIB. L'épargne des ménages investie dans des actifs physiques et de l'or constitue toujours environ 60 % de l'épargne, tandis que la part de l'épargne des ménages investie dans les diverses catégories d'actifs financiers continue d'augmenter avec le temps. Les dépôts bancaires et le crédit ont respectivement augmenté à un TCAC de 14 % et de 16 % au cours des 25 dernières années. Malgré les progrès rapides réalisés dans l'offre de services bancaires aux personnes qui n'en bénéficiaient pas, la base de données d'inclusion financière de 2021 de la Banque mondiale montre que seulement 13 % des adultes de plus de 25 ans ont emprunté auprès d'une institution financière officielle en Inde. Le taux de pénétration des prêts hypothécaires est estimé à 11 % du PIB, contre 20 % en Chine et 52 % aux États-Unis. Parmi la population en âge de travailler, le nombre de cartes de crédit par 1 000 personnes est estimé à 62 en Inde, comparativement à 742 en Chine et 5 150 aux États-Unis. L'Inde a observé une progression rapide des services financiers, une partie importante de l'épargne intérieure étant dirigée vers les actions, les fonds communs de placement et les produits d'assurance liés à l'épargne. L'épargne des ménages investie dans des actions a peu à peu augmenté, passant de 5 % du PIB à environ 7 % en mars 2024. Nos placements dans le secteur des services financiers sont bien positionnés pour tirer parti de la formidable croissance de ce secteur où les marchés émergents ont par le passé représenté un multiple de la croissance du PIB.

Le secteur industriel regroupant les entreprises de fabrication, de construction et de services publics représente 26 % du PIB, les entreprises de fabrication comptant pour quelque 17 % du PIB. L'Inde est bien placée pour tirer parti des tendances mondiales à la diversification de la chaîne d'approvisionnement selon la stratégie « China Plus One », car elle est favorisée par un contexte géopolitique stable, des données démographiques avantageuses et des politiques gouvernementales favorables aux entreprises. Alors que la valeur des biens importés aux États-Unis en provenance de Chine a diminué de 18 % depuis 2018 et que leur proportion totale des importations américaines a reculé pour passer de 21 % à 13 %, la part de l'Inde a légèrement augmenté, passant de 2,1 % à 2,7 %, et sa valeur s'est accrue de 60 %, quoique l'Inde ait accusé un retard par rapport au Vietnam et à Taiwan pour ce qui est des importations en provenance de pays à faible coût. Le gouvernement du premier ministre Modi souhaite augmenter l'apport du secteur de la fabrication à 25 % du PIB. « Fabriqué en Inde » est un programme phare du gouvernement qui vise 27 secteurs. Les politiques et les réformes favorables visant la création d'économies d'échelle, l'amélioration de la productivité du travail, la réduction des coûts de logistique, un régime d'imposition favorable et des mesures incitatives liées à la production ont évolué au cours des dix dernières années. Par conséquent, les entrées d'IDE ont affiché une tendance constante à la hausse, passant de 45 G\$ pour l'exercice 2014-2015 à 71 G\$ pour l'exercice 2023-2024. Les exportations indiennes de produits manufacturés ont progressé pour passer de 76 G\$ à l'exercice 2019-2020 à 109 G\$ à l'exercice 2023-2024, représentant le quart des exportations de l'Inde. L'Inde est avantagée par ses données démographiques, ses coûts concurrentiels et sa volonté politique, et peut compter sur le soutien de son vaste marché intérieur potentiel pour devenir un centre manufacturier de premier plan dans le monde. Nous sommes d'avis que le portefeuille de Fairfax India est bien positionné pour tirer parti de ces tendances en matière de fabrication et d'exportation.

Les plus récents ajouts au portefeuille sont Maxop, Jaynix et Global Aluminium. Toutes présentes dans le secteur à forte croissance de la fabrication de produits d'aluminium, ces sociétés affichent une croissance solide sur les marchés d'exportation et les marchés intérieurs. Maxop bénéficie de la migration mondiale vers les matériaux légers dans le secteur automobile, ses produits visant les automobiles et les véhicules commerciaux. Tous les fondateurs sont des fondateurs de première génération qui adoptent une approche pratique de la gestion de leur entreprise. Ces entreprises ont quelques caractéristiques en commun, notamment leur capacité de s'adapter aux fluctuations de la demande, de fabriquer une variété de pièces complexes, de respecter des normes de qualité élevée, et de nouer des relations avec les fabricants d'équipement mondiaux et indiens et des clients prestigieux. Ils collaborent également avec leurs clients dès l'étape initiale de conception des produits, ce qui améliore leurs relations avec eux.

Les services représentent 55 % du PIB de l'Inde, et 84 % du portefeuille sont investis dans les services financiers, commerciaux, de transport et d'infrastructure. Notre placement dans BIAL nous positionne pour tirer parti de la forte croissance prévue dans le secteur de l'aviation indien. Troisième marché de l'aviation en importance au monde, l'Inde a enregistré un trafic passagers aérien de 376 millions à l'exercice 2023-2024. De 50 aéroports en exploitation en 2000, l'Inde est passée à 157 aujourd'hui. D'ici la fin de 2025, 50 nouveaux aéroports devraient entrer en service. En 2022, l'apport global des secteurs du voyage et du tourisme au PIB était estimé à 200 G\$. D'ici 2028, ce nombre devrait plus que doubler pour atteindre 500 G\$. BIAL est le troisième aéroport en importance en Inde et est en bonne posture pour saisir les occasions de croissance qu'offre le secteur. Les perspectives du marché de l'aviation sont très prometteuses et comprennent une croissance soutenue des passagers nationaux et internationaux. Pour les dix prochaines années, les principaux transporteurs aériens ont pris des engagements considérables en commandant environ 1 800 avions auprès de Boeing et d'Airbus. Le nombre d'avions en service passera ainsi de seulement 800 à 1 400 au cours des cinq prochaines années. Bien que le régime de réglementation visant le mécanisme d'établissement des tarifs continue d'évoluer, des politiques stables axées sur une croissance soutenue sont en place dans le secteur.

À l'exception de la Thaïlande, tous les marchés émergents en Asie ont dégagé des rendements positifs en 2024. Tous les marchés, sauf la Thaïlande, ont enregistré un rendement supérieur à 5,2 % de l'indice boursier de l'Inde (indice S&P BSE Sensex en \$ US). Le Sri Lanka a continué de générer d'excellents rendements pour une deuxième année d'affilée, se redressant par rapport aux creux atteints lors de la crise survenue en avril 2022.

	2024	Rendement total sur 3 ans
Sri Lanka	65,4 %	(9,7) %
Hong Kong	18,3 %	(13,9) %
Malaisie	15,9 %	(2,6) %
Singapour	12,8 %	19,5 %
Chine	11,6 %	(30,6) %
Vietnam	6,8 %	(24,3) %
Inde	5,2 %	16,8 %
Thaïlande	(1,2) %	(17,7) %

Sur une base cumulative de trois ans, l'Inde et Singapour ont éclipsé tous les marchés asiatiques émergents susmentionnés. En 2024, l'Inde a connu une période de sorties de fonds attribuables aux investisseurs de portefeuille étrangers animés par la volonté d'augmenter leurs investissements en Chine à la suite de la mise en place de mesures de relance dans ce pays. Sur le marché intérieur, les investissements dans des actions ont réduit l'incidence des sorties d'investissements de portefeuille étrangers, tandis que l'offre de placements initiaux a presque égalé la demande liée aux flux du marché intérieur.

L'indice S&P BSE Sensex en dollars américains s'est négocié à 20,2 fois les bénéfices prévisionnels sur un an. Seules 19 des 30 actions de l'indice ont affiché un rendement positif, la quasi-totalité de son rendement étant attribuable aux cinq titres y ayant le plus contribué. En 2024, des actions d'une valeur record de 77 G\$ ont été absorbées par le marché. Les premiers appels publics à l'épargne ont compté pour 27 % de ces nouvelles émissions, tandis que les placements institutionnels qualifiés et les appels publics à l'épargne subséquents représentaient un autre 27 % de ces nouvelles émissions. Les placements de promoteurs et d'investisseurs privés se sont élevés à 35 G\$ et ont représenté le solde de 46 % du total des placements de titres. Le marché indien a offert une excellente occasion de sortie aux investisseurs privés mondiaux au cours de l'exercice, ce qui s'est traduit par une diminution de 3,3 G\$ des flux d'investissements de portefeuille étrangers nets en Inde pour 2024. Les flux intérieurs vers les actions sont restés très élevés, les sommes moyennes investies mensuellement dans les fonds communs de placement du pays ayant dépassé les 6 G\$, tandis que les flux nets d'investissements de portefeuille étrangers se sont élevés à un modeste 2,5 G\$ pour l'exercice.

Comme le montre le tableau suivant, qui présente les pourcentages de variation annuelle moyenne sur dix ans, Fairfax India a enregistré un rendement supérieur à celui des marchés de l'Inde, malgré l'évaluation prudente des placements dans des sociétés privées, au cours de ses dix années d'existence.

Valeur comptable par action de Fairfax India ¹⁾	7,7 %
Placements de Fairfax India dans des sociétés ouvertes indiennes ²⁾	19,8 %
S&P BSE Sensex (en \$ US)	6,9 %

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

2) Représentent la croissance annualisée liée aux placements dans des sociétés ouvertes indiennes actuels et monétisés depuis la constitution de Fairfax India.

Fairfax India a inscrit une perte nette de 41,2 M\$ en 2024, alors qu'elle avait enregistré un bénéfice net de 371,8 M\$ en 2023, ce qui résulte en grande partie des profits nets sur placements de 51,2 M\$, contre 554,9 M\$ en 2023. Les résultats de 2024 reflètent également des produits de dividendes et d'intérêts de 61,5 M\$ et des pertes de change nettes de 12,6 M\$. La perte par action après dilution s'est établie à 0,30 \$ en 2024, comparativement à un bénéfice net par action de 2,72 \$ en 2023. Les participations qui ont eu une importante incidence sur les profits (pertes) nets latents et réalisés comptabilisés pour 2024 sont les suivantes :

IIFL Capital (auparavant IIFL Securities)	183,9 \$
BIAL	78,6
Maxop	43,1
Jaynix	34,5
Seven Islands	7,3
Saurashtra	5,7
NCML	(4,8)
CSB Bank	(75,5)
Sanmar	(95,1)
IIFL Finance	(116,0)

Bien que la valeur comptable par action de Fairfax India soit de 20,96 \$, nous estimons que sa valeur intrinsèque à long terme sous-jacente est beaucoup plus élevée. Étant donné que les actions de Fairfax India continuent de se négocier à escompte par rapport à la valeur comptable, nous avons saisi l'occasion de procéder au rachat, depuis notre constitution, de 22,6 millions d'actions en contrepartie de 293,4 M\$, soit un prix moyen de 12,98 \$ l'action, notamment les 0,6 million d'actions que nous avons rachetées en 2024 en contrepartie de 8,4 M\$, soit un prix moyen de 15,07 \$ l'action. En tout, nous avons racheté environ 14 % du total des actions émises depuis notre constitution.

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

Par suite de l'acquisition d'une participation additionnelle de 10 % dans BIAL réalisée auprès de Siemens en février 2025, Fairfax India est le seul promoteur privé et détient une participation de 74 % (43,6 % détenus par l'entremise d'Anchorage et les 30,4 % restants détenus par la filiale mauricienne entièrement détenue de la Société) dans BIAL. En septembre 2021, OMERS (le régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, au Canada) a investi 129,2 M\$ pour acquérir auprès de Fairfax India une participation dans Anchorage de 11,5 % après dilution. Au moment où cette transaction a eu lieu, BIAL était évaluée à 2,6 G\$ selon une participation de 100 %.

Fairfax India entend réaliser un PAPE portant sur Anchorage, bien que ce projet n'ait pas progressé en 2024, car nous sommes toujours en voie d'obtenir les approbations des organismes de réglementation.

Si Anchorage était actuellement une société ouverte, la proportion des placements de Fairfax India pouvant faire l'objet d'évaluations à la valeur de marché passerait de 37 % à 86 % du portefeuille global (y compris la participation additionnelle dans BIAL en février 2025).

Situation financière

Au 31 décembre 2024, la situation financière de Fairfax India se détaillait comme suit :

Trésorerie non affectée et placements	214,4 \$
Billets de premier rang non garantis échéant en février 2028	500,0
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 826,5
Ratio capitaux empruntés-capitaux propres	17,7 %

Fairfax India disposait également d'une facilité de crédit renouvelable de 175,0 M\$ échéant en octobre 2026, dont nous n'avons pas encore eu besoin au 31 décembre 2024, mais qui pouvait être utilisée pour nos investissements ou nos activités d'exploitation. En février 2025, nous avons modifié la convention de facilité renouvelable pour permettre l'émission de lettres de crédit et en avons augmenté la limite d'emprunt pour la faire passer à 250,0 M\$, dont une tranche de 170,9 M\$ a été utilisée aux fins d'une lettre de crédit pour financer le placement additionnel dans BIAL.

En décembre 2023, DBRS Limited a révisé à la hausse la notation de Fairfax India, la faisant passer de BBB (faible) à BBB et confirmant ainsi l'excellente situation financière de la Société. En décembre 2024, DBRS a confirmé la notation de BBB, avec perspectives stables.

Commission en fonction du rendement

Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, Fairfax Financial peut toucher une commission en fonction du rendement, calculée à la fin de chaque période triennale, de 20 % de toute augmentation de la valeur comptable par action de Fairfax India (compte tenu des distributions) supérieure à une augmentation de 5 % non composée par année de la valeur comptable par action depuis sa constitution en 2015. Pour les deux premières périodes triennales, Fairfax India était tenue de régler la commission en fonction du rendement au moyen de ses actions à droit de vote subalterne, mais à la fin de la troisième période triennale, Fairfax Financial a choisi de recevoir sa commission en fonction du rendement de 110,2 M\$ en trésorerie afin de limiter la dilution pour les actionnaires.

Les rachats de 22,6 millions d'actions au prix moyen de 12,98 \$ par action que nous avons effectués depuis nos débuts ont largement compensé nos actionnaires pour l'effet dilutif de l'émission cumulée de 8,2 millions d'actions à Fairfax Financial au prix moyen de 14,57 \$ (ce qui représente un escompte par rapport à la valeur comptable) pour régler la commission en fonction du rendement pour les deux premières périodes de calcul.

À la fin de 2024, la première année de notre quatrième période de trois ans, aucune commission en fonction du rendement n'avait été engagée.

Placements indiens*

Services d'infrastructure

Bangalore International Airport Limited (« BIAL »)

Sous le leadership exceptionnel de son directeur général et chef de la direction, M. Hari Marar, et de son équipe de dirigeants, BIAL a continué d'afficher une performance exceptionnelle.

BIAL a été honorée dans le cadre des Prix Versailles de 2023 organisés par l'UNESCO, son terminal 2 ayant été reconnu comme l'un des plus beaux aéroports au monde. BIAL s'est aussi méritée d'autres distinctions en 2024, notamment :

- les mentions de meilleur aéroport régional en Inde et en Asie du Sud et d'aéroport le plus propre en Inde et en Asie du Sud ainsi que le classement de son terminal 2 au deuxième rang du palmarès des meilleurs nouveaux terminaux aéroportuaires au monde dans le cadre des prestigieux Skytrax World Airport Awards de 2024;
- la mention de meilleur aéroport de l'année décernée à l'occasion de l'événement Wings India 2024;
- le prix du meilleur aéroport pour le fret aérien dans le cadre des India Cargo Awards 2024;
- la mention d'aéroport de l'année pour les marchandises périssables à l'occasion de la conférence Cold Chain Unbroken à Hyderabad. BIAL demeure l'aéroport numéro un pour l'exportation de marchandises périssables pour une quatrième année consécutive;
- le prix Golden Peacock pour la gestion des risques dans le secteur du transport décerné par l'Institut des administrateurs (Inde) à l'occasion de la convention mondiale annuelle de Londres.

Le terminal 2 est unique en son genre, serti dans un écrin de verdure, et conçu comme le prolongement des espaces verts qui caractérisent la ville de Bengaluru. Le terminal et les terrains qui y conduisent ont été dessinés de façon à donner aux passagers l'impression de traverser un vaste jardin. Les passagers entament cette promenade dès qu'ils pénètrent sur le site de BIAL en franchissant l'accès principal vers le terminal et leur découverte se poursuit jusqu'aux quais d'embarquement.

Les installations de 2,8 millions de pi² rendent hommage à la ville de Bengaluru. Elles ont été pensées autour de quatre axes : la végétation, le développement durable, la technologie, et la dimension artistique et culturelle.

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

Le jardin lui-même comprend plus de 110 000 pi² de murs végétalisés autour du terminal, des jardins suspendus qui descendent en cascade du plafond le long de voiles et de cloches de bronze, ainsi que des lagons de verdure et une longue ceinture forestière qui séparent le terminal des dix-neuf portes d'embarquement.

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

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

Sur le plan de l'innovation et de la technologie, le système « Digi Yatra » veille à simplifier l'expérience des passagers pour que ceux-ci puissent transiter sans effort et sans contretemps. La technologie de Digi Yatra repose sur le concept de la reconnaissance faciale : les voyageurs peuvent ainsi passer les contrôles de sécurité sans encombre. Au cours de l'exercice, BIAL a mis en place les premières installations de dépôt de bagages en libre-service reposant sur la biométrie en Inde, qui permettent de simplifier le dépôt de bagages. BIAL a été à l'avant-garde du développement de cette technologie intelligente qui facilite les contrôles préembarquement et augmente le nombre de passagers pouvant circuler en toute sécurité.

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

Le programme artistique du terminal 2 a pour but de mettre en valeur la diversité culturelle et les arts exclusifs du Karnataka d'abord, puis d'autres mouvements artistiques du sud de l'Inde. Des installations sont disposées en divers points stratégiques de l'aéroport et jalonnent le parcours des voyageurs qui peuvent s'y arrêter pour se reposer, se recueillir et admirer les œuvres exposées.

Conçu pour offrir aux passagers la meilleure expérience possible, le terminal 2 devient une destination inoubliable qui leur procure un spectacle visuel mémorable, des pratiques durables et une technologie de pointe.

BIAL constitue le placement le plus important de Fairfax India : il compte pour 48 % de la juste valeur de l'ensemble des placements (51 % compte tenu du placement additionnel décrit ci-après).

De mars 2017 à mai 2018, Fairfax India a procédé à l'investissement de 653,0 M\$ en vue d'acquérir une participation de 54 % dans BIAL, ce qui porte la valeur nette implicite de la totalité de BIAL à environ 1,2 G\$. En 2023, Fairfax India a fait l'acquisition d'une participation additionnelle de 10 % dans BIAL auprès de Siemens pour une contrepartie de 250,0 M\$. En février 2025, Fairfax India a réalisé l'acquisition précédemment annoncée d'une participation supplémentaire de 10 % dans BIAL pour un montant de 255,0 M\$. Au total, Fairfax India a maintenant investi une somme de 1,2 G\$ pour une participation de 74 % dans BIAL. BIAL constitue le troisième aéroport en importance en Inde et l'un des premiers au monde au chapitre de la rapidité de croissance. Quatrième ville en importance de l'Inde et caractérisée par la croissance la plus rapide au pays, Bengaluru est considérée comme la « Silicon Valley » de l'Inde.

Après avoir dépassé les niveaux d'avant la pandémie en 2023, le trafic intérieur s'élevant à 32,7 millions de passagers et le trafic international, à 4,5 millions de passagers, pour un total de 37,2 millions de passagers, BIAL a répondu aux besoins de 40,7 millions de passagers en 2024, soit 9,5 % de plus qu'en 2023. Les passagers internationaux se sont élevés à 5,4 millions en 2024, ce qui représente une hausse de 21,1 % par rapport à ceux de 2023 et 13 % du total des passagers. Historiquement, les dépenses par passager international ont été beaucoup plus élevées que celles par passager national.

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

Les produits de source aéronautique correspondent aux produits que génère la prestation, aux compagnies aériennes et aux passagers, de divers services, tels que l'atterrissage, le stationnement et d'autres services offerts en échange de frais d'utilisation facturés aux fins d'amélioration. Les tarifs aéronautiques de ces services sont établis pour une période de cinq ans (appelée « période de contrôle ») par l'Airport Economic Regulatory Authority (« AERA ») de façon à générer un rendement des capitaux propres réglementé par le gouvernement aux fins de la base d'actifs réglementaires. L'AERA traite 30 % des produits de source non aéronautique (décrits ci-après) comme une subvention aux fins des calculs tarifaires. 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 des périodes de contrôle suivantes. Cet ajustement se fait essentiellement en révisant à la hausse ou à la baisse les frais que l'aéroport est en droit de facturer aux passagers et aux compagnies aériennes pour les services aéronautiques qu'il leur fournit. Les tarifs qu'il peut exiger ont une très forte incidence sur les flux de trésorerie qu'il génère, ce qui, à son tour, influe fortement sur le financement des projets d'agrandissement qu'il entend réaliser.

Étant donné l'importante contre-performance au chapitre du trafic passagers au cours de la dernière année de la deuxième période de contrôle et la réalisation prévue de projets d'investissement durant la troisième période de contrôle (d'avril 2021 à mars 2026), les frais d'utilisation ont crû sensiblement au cours de la troisième période de contrôle. Sous l'effet de l'augmentation des frais d'utilisation et du retour aux volumes de passagers d'avant-pandémie, les produits de source aéronautique sont revenus à la normale.

Les produits de source aéronautique se sont établis à 217,9 M\$ en 2024, en hausse de 39 % par rapport à ceux de l'exercice précédent.

- **Plans de croissance**

En 2018, BIAL avait entamé une phase d'investissements majeurs d'environ 1,9 G\$ visant à faire passer sa capacité d'accueil nominale de 20 millions de passagers à quelque 50 millions en 2021 à l'aide de la reconfiguration et des améliorations des systèmes du terminal existant (travaux qui sont maintenant achevés), de la construction d'une deuxième piste d'atterrissage et de la construction de la première phase du terminal 2, outre les infrastructures de soutien connexes. La mise en service de la deuxième piste d'atterrissage a eu lieu comme prévu en 2019, et la première phase du terminal 2 a été achevée en 2022. Le plan de financement de cet agrandissement, qui repose sur un ratio capitaux empruntés-capitaux propres de 80:20, a été approuvé par un consortium de banques indiennes qui a consenti des taux d'intérêt intéressants.

Par la suite sont venus s'ajouter les plans visant la construction de la deuxième phase du terminal 2 et des infrastructures connexes moyennant un investissement supplémentaire d'environ 1,9 G\$, afin de porter la capacité d'accueil à approximativement 80 millions de passagers d'ici 2029. En 2019, BIAL a élaboré un plan visant un troisième terminal et les infrastructures connexes moyennant un investissement supplémentaire d'environ 0,6 G\$, afin de porter la capacité d'accueil à plus de 90 millions de passagers d'ici 2033. L'investissement total requis pour mener à terme les projets d'agrandissement précités s'élève à environ 2,5 G\$. Il devrait être financé par des fonds générés en interne et par des capitaux d'emprunt.

- **Produits de source non aéronautique**

Les produits de source non aéronautique englobent tous les produits de source autre qu'aéronautique, tels ceux provenant des ventes d'aliments et de boissons ainsi que des boutiques hors taxes. Ils ont augmenté pour parvenir à un TCAC de 17 % de 2009 à 2020 (ce qui exclut l'incidence des années de pandémie). Ces produits ont repris leur courbe de croissance en 2023 par suite du retour à la normale des taux de croissance des passagers après la COVID, de l'accroissement des locaux disponibles pour les commerces de détail et de la tendance accrue des passagers à faire des achats à l'aéroport.

Pour accélérer la croissance de ces produits, BIAL a entrepris plusieurs projets novateurs qui mobilisent les passagers et rehaussent leur expérience à l'aéroport. Durant la pandémie, BIAL a été un chef de file parmi les aéroports eu égard à sa flexibilité et sa capacité de collaboration étroite avec les concessionnaires (qui subissaient une énorme pression financière du fait du ralentissement des activités pendant les confinements). Il convient de noter que grâce à un savant mélange de nouveaux concepts, d'initiatives numériques et de programmes de fidélité, BIAL est parvenue à inscrire des produits de source non aéronautique par passager de 14,20 \$ en 2024.

BIAL, par l'entremise de sa filiale entièrement détenue Bengaluru Airport Services Limited, a repris du concessionnaire exclu par le gouvernement les travaux de construction des salons, qu'elle a rendus fonctionnels. En 2024, le salon réservé aux vols intérieurs 080 du terminal 2 a obtenu le prix du meilleur salon réservé aux vols intérieurs au monde décerné dans le cadre des Airport Food and Beverage Awards, et a généré des produits de 26,7 M\$. BIAL constate toujours un intérêt très enthousiaste de la part des concessionnaires internationaux à l'égard des locaux consacrés aux activités non aéronautiques du terminal 2. C'est sur ces réalisations que BIAL assoit ses plans de multiplier par cinq les produits de source non aéronautique au cours de la prochaine décennie.

Grâce à ces initiatives, les produits de source non aéronautique et autres produits d'exploitation ont atteint le montant record de 222,7 M\$ en 2024, en hausse de 54 % par rapport à ceux de l'exercice précédent.

- **Transport de fret**

Les activités liées au transport de fret de BIAL, qui ont été un point d'ancrage pendant toute la pandémie, car elles n'ont pas été touchées par les fermetures imposées pendant celle-ci, demeurent très saines. En 2024, BIAL a inscrit ses plus gros volumes de vols de fret, soit 496 227 tonnes métriques, et a notamment vu transiter les plus importants volumes de denrées périssables destinés à l'exportation (28 % du total des exportations indiennes). Nombre de projets ont été réalisés dans le secteur du transport de fret, notamment l'expansion de la capacité pour qu'elle atteigne environ 1 million de tonnes métriques, la construction des plus vastes installations de transport de marchandises destinées au marché intérieur et de transport express de marchandises de l'Inde, la construction d'installations destinées exclusivement à la gestion des camions, l'implantation d'un système de traitement sans papier des marchandises et la conclusion de nouvelles ententes de concession avec les exploitants selon des modalités beaucoup plus avantageuses pour BIAL.

- **Monétisation de biens immobiliers**

Le plan de monétisation de biens immobiliers, qui a été reporté d'environ 2 ans par suite de la pandémie, a été relancé. BIAL dispose d'environ 460 acres de terrain adjacents à l'aéroport qui pourraient être aménagés. La majeure partie de ces terrains n'a pas été mise en valeur. Comme les zones de Bengaluru, qui ont toujours été densément peuplées, sont devenues extrêmement congestionnées, la ville s'étend dans la direction de l'aéroport. BIAL prévoit que la monétisation de ces biens immobiliers générera beaucoup de valeur avec le temps. Nous présentons ci-après une mise à jour sur les progrès importants réalisés en vue de la monétisation des biens immobiliers pouvant être développés.

Une entité ad hoc entièrement détenue de BIAL a été constituée en société pour mener à bien la plupart des activités immobilières de BIAL. Cette entité, Bengaluru Airport City Limited (« BACL »), est dotée en capitaux et en personnel.

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

- Une cuisine centrale, exploitée par Singapore Airlines Transportation Services, capable de créer et de produire quotidiennement des aliments entrant dans la préparation de 170 000 repas prêts-à-manger.
- Des installations d'impression 3D uniques en leur genre, en service depuis août 2022.
- L'ajout de 216 chambres aux 154 chambres existantes de l'hôtel de luxe Taj Bangalore.
- Un projet hôtelier de 775 chambres, devant être érigé sur un terrain de 5,5 acres.

- Un parc d'affaires d'une superficie de 2 millions de pieds carrés (17,7 acres) qui présente l'attrait unique de contenir une forêt urbaine dans laquelle les immeubles sont intégrés.
- Un centre de concert avant-gardiste, pleinement intégré et technologiquement avancé (6,3 acres), conçu avec la collaboration technique de Live Nation U.S.A.
- Un centre de conférence et d'exposition de calibre mondial s'étendant sur 14,2 acres, dont la construction sera assurée par un promoteur de grande renommée de Bengaluru.
- Un centre de recherche et développement (R et D) consacré aux véhicules électriques, comprenant des laboratoires d'essai de R et D, un centre de conception et un centre de formation et devant être construit sur un terrain de 2,3 acres par Epsilon Carbon Private Ltd.
- Des installations construites en fonction des besoins de l'Aircraft Maintenance Engineering Training Institute d'Air India sur un terrain de 1,0 acre.
- Des installations d'entretien, de réparation et de révision des avions construites par Air India sur un terrain de 33 acres.

Nous sommes sincèrement ravis que le terminal 2 soit devenu un modèle de ce qui peut être conçu et construit en Inde. BIAL a pris en charge l'aménagement de l'hôtel et du parc d'affaires afin d'accélérer la construction, plutôt que d'attendre des investissements provenant de l'extérieur. Le développement de la ville de Bengaluru s'étend vers l'aéroport et au-delà de celui-ci. Avec l'arrivée prévue en 2026 du transport ferroviaire urbain qui assurera la liaison vers l'aéroport, nous sommes optimistes quant à l'aménagement immobilier de BIAL. Les projets d'aménagement énumérés ci-dessus imprimeront un élan à la croissance, comme cela se produit habituellement dans les nouvelles zones d'aménagement immobilier.

- **Sommaire**

Malgré les difficultés extraordinaires causées par la pandémie ces dernières années, BIAL a inscrit une performance financière très honorable en 2024.

Les produits des activités ordinaires de BIAL ont augmenté de 46 % par rapport à ceux de l'exercice précédent et ont atteint 440,6 M\$. Le BAIIA a augmenté de 57 % par rapport à celui de l'exercice précédent et s'est chiffré à 301,5 M\$. Le bénéfice net s'est élevé à 51,4 M\$, en hausse de 18 % par rapport à celui de l'exercice précédent.

Malgré les événements sans précédent qui ont affecté les activités d'exploitation et la performance financière en 2020, en 2021 et en 2022, BIAL a généré un rendement des capitaux propres moyen de 14 % pour la deuxième période de contrôle et un rendement des capitaux propres moyen de 17 % globalement pour la première et la deuxième période de contrôle. En 2024, le rendement des capitaux propres s'est fixé à 14 % et BIAL vise à terme un rendement des capitaux propres de 20 %.

L'évaluation de la participation de 64 % de Fairfax India dans BIAL a augmenté pour s'établir à 1,63 G\$ en 2024, comparativement à 1,60 G\$ en 2023, ce qui sous-entend une valeur nette d'environ 2,55 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise. Compte non tenu des flux de trésorerie liés à Airport City, nous avons inscrit pour BIAL une valeur comptable correspondant à 10,1 fois les flux de trésorerie disponibles normalisés, ce que nous estimons prudent. Bengaluru est l'une des villes dont la croissance est la plus rapide au monde et le nombre de passagers aériens en Inde devrait connaître une forte hausse liée à l'augmentation des voyages d'affaires et d'agrément et à l'amélioration des liaisons aériennes vers les villes de niveau II. Cette évaluation est étayée par les flux de trésorerie futurs estimatifs prudents que laisse prévoir la croissance de la capacité d'accueil de passagers, des produits de source non aéronautique et des plans de monétisation de biens immobiliers. Nous croyons que l'évaluation actuelle ne rend pas compte de l'intérêt du marché pour les entreprises similaires dotées d'un rempart concurrentiel quasi infranchissable et de caractéristiques monopolistiques.

BIAL a mené à bien les réalisations suivantes en 2024 :

- Air India et BIAL ont établi un partenariat transformateur en vue de positionner BIAL comme la principale plaque tournante du trafic aérien du sud de l'Inde. Cette entente devrait augmenter la présence internationale de BIAL en répondant à la demande croissante pour des vols directs long-courriers en provenance du sud de l'Inde.
- Trois nouvelles compagnies aériennes internationales (Virgin Atlantic, Manta Air, Salam Air) et une compagnie aérienne nationale (Fly91) ont été ajoutées cette année. Par ailleurs, cinq nouvelles liaisons internationales et 12 nouvelles liaisons intérieures ont été mises en place en 2024.
- Les installations d'entretien, de réparation et de révision des avions construites par Air India stimuleront l'écosystème d'entretien, de réparation et de révision et devraient révolutionner le secteur de l'aviation dans la région. Cet investissement de 165 M\$ devrait créer plus de 1 200 emplois de grande valeur et marquer le début d'une nouvelle ère d'innovation et de croissance économique inégalée pour l'État du Karnataka.
- BIAL a franchi une étape historique en obtenant la notation convoitée de AAA (perspectives stables) auprès des trois agences de notation les plus réputées de l'Inde, soit ICRA Limited, India Ratings and Research Private Limited et CRISIL Ratings Limited. Fait remarquable, BIAL est le seul aéroport privé en Inde à avoir acquis une telle crédibilité financière, ce qui témoigne de son excellence opérationnelle exceptionnelle et du leadership visionnaire sans pareil dont il fait preuve.

-
- BIAL a signé une entente visant un projet de centrales solaire et éolienne captives de 45,9 mégawatts (MW), qui reflète l'engagement indéfectible de BIAL en matière de gestion efficace des émissions de carbone et de durabilité. L'approvisionnement en électricité auprès de la centrale solaire a commencé à la mi-octobre 2024.
 - BIAL a conservé sa place de précurseur en matière de conception et de mise en œuvre d'objectifs de durabilité et d'engagement communautaire. Voici quelques-unes des récentes réalisations relatives aux objectifs de BIAL en matière de durabilité :
 - Une certification de niveau 5, le plus élevé, dans le cadre du programme Airport Carbon Accreditation a été obtenue auprès de l'Airport Council International (ACI).
 - Les émissions nettes de gaz à effet de serre (GES) ont été réduites à zéro (portées 1 et 2), six ans avant l'année ciblée de 2030.
 - Tous les besoins en énergie de l'aéroport pour l'année (plus de 160 millions de kWh d'électricité d'origine renouvelable) ont été comblés grâce à des sources d'énergie renouvelable.
 - Mise en place graduelle de véhicules électriques dans le cadre de sa marche vers la mobilité durable.
 - Une usine de traitement des déchets solides, dont la mise en service permettra de réduire à zéro les déchets envoyés vers les sites d'enfouissement, est actuellement en construction.
 - Avec un indice d'aquasponsabilité de 2,36, BIAL renouvelle de plus grands stocks d'eau que ce qu'elle consomme.
 - La récupération de l'eau de pluie permet de récupérer plus de 700 millions de litres d'eau potable par an.

Services financiers

CSB Bank (« CSB »)

En 2024, le secteur bancaire indien a été témoin de la mise en place de mesures réglementaires visant à limiter la possibilité d'une accumulation de risques excessifs liée à la croissance du crédit dans les segments du crédit non garanti aux particuliers. En novembre 2023, la Banque centrale de l'Inde a porté à 25 % la pondération de risque lié à l'exposition au crédit à la consommation des banques commerciales et des sociétés financières non bancaires, aux créances sur cartes de crédit des banques et à l'exposition des banques aux sociétés financières non bancaires, ce qui a eu pour effet de ralentir un peu la croissance du crédit. La proportion de crédit non garanti des banques augmentait depuis 2015 et avait atteint 25,5 % au 31 mars 2023. Par suite de l'adoption de ces mesures, cette proportion a légèrement diminué pour s'établir à 25,3 % au 31 mars 2024.

Selon le plus récent rapport de la Banque centrale de l'Inde sur les tendances et les progrès dans le secteur bancaire, les banques commerciales agréées demeurent en bonne santé, le taux de rendement de l'actif et le taux de rendement des capitaux propres s'étant élevés respectivement à 1,4 % et à 14,6 % pour le semestre clos le 30 septembre 2024. Au 31 mars 2024, les actifs non productifs bruts se chiffraient à 2,7 %, leur plus bas niveau en 13 ans, contre 3,9 % au 31 mars 2023. Plus de 44 % de cette réduction découle de la hausse des recouvrements et de l'augmentation de la qualité des actifs. Le ratio des actifs non productifs nets du secteur bancaire a aussi diminué pour atteindre 0,62 %, son plus bas niveau depuis 10 ans, au 31 mars 2024, pour diminuer encore et atteindre 0,57 % au 30 septembre 2024. Le ratio de couverture des provisions du secteur bancaire s'est amélioré pour s'établir à 76,7 % en septembre 2024, en hausse de 260 points de base (pb) sur la période de 18 mois depuis mars 2023. La situation de fonds propres du secteur bancaire est restée saine, le ratio de suffisance du capital se chiffrant à 16,8 % au 30 septembre 2024.

La part de marché des banques du secteur privé a augmenté pour atteindre 37,5 %, ce qui représente une progression de 3 % au cours de l'exercice. Les banques ont connu un raffermissement de 104 pb du coût de financement et une hausse de 89 pb du rendement sur les avances qui ont mené, en règle générale, à une diminution de la marge d'intérêts nette.

En 2024, le taux de croissance du crédit bancaire par rapport à celui de l'exercice précédent s'établissait à 12,4 %, le ratio crédits/dépôts augmentant pour s'établir à 79 %, comparativement à 77 % à l'exercice précédent. Les dépôts du système bancaire ont affiché une croissance de 10,2 % par rapport à l'exercice précédent.

Sous la direction de M. Pralay Mondal, qui a intégré les fonctions de chef de la direction en 2022, CSB poursuit allègrement son parcours de transformation entamé lors de sa recapitalisation, rendue possible grâce à notre investissement.

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

CSB est l'une des plus anciennes banques privées en Inde. Très bien établie dans l'État du Kerala, elle a aussi une présence notable dans les États du Tamil Nadu, du Karnataka et du Maharashtra. La banque exploite actuellement 811 succursales (en hausse par rapport aux 751 succursales en exploitation à l'exercice précédent) et 777 guichets automatiques (en hausse par rapport à 570 à l'exercice précédent) partout en Inde. Ses succursales étant situées principalement dans le sud du pays, elle se concentre sur les prêts aux particuliers et aux petites et moyennes entreprises et les prêts sur l'or qui, collectivement, représentent environ 78 % du total des avances consenties. Par ailleurs, CSB possède 34 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.

CSB est actuellement en train de se transformer en une banque du secteur privé de nouvelle ère offrant des services complets. Le cadre stratégique qu'elle a mis en place, baptisé SBS 2030 (Sustain, Build and Scale), vise à préserver, à créer et à prendre de l'ampleur. Elle préservera ce qui fait sa force, mais a aussi mis en place plusieurs mesures se rapportant à la phase de création. CSB a déjà mis sur pied une équipe de direction réunissant les meilleurs éléments du secteur dans ses domaines de prédilection en vue de prendre de l'ampleur. Elle procède actuellement à la migration de son système bancaire de base vers un système plus avancé susceptible d'offrir une expérience client rehaussée rivalisant avec ce qui se fait de mieux dans le secteur. Elle procède aussi à la mise en place d'une nouvelle plateforme robuste de gestion financière et de gestion des risques. Parallèlement à ce système, CSB mettra aussi en place de nouveaux systèmes de paiement et un nouveau système de canaux numériques, qui permettront la création de nouvelles plateformes de services bancaires mobiles et en ligne.

En comparaison de la croissance de 12 % des avances et de 10 % des dépôts enregistrés par le secteur, CSB a réalisé des progrès remarquables au chapitre de ses mesures de performance clés en 2024. Les prêts consentis ont augmenté de 26 % et les dépôts, de 22 % (y compris une croissance de 7 % des comptes courants et des comptes d'épargne à moindre coût, soit une croissance supérieure à celle de l'ensemble du secteur). Le portefeuille de prêts sur l'or a enregistré une hausse de 36 %. Le rendement sur les avances a légèrement augmenté pour s'établir à 11,3 %, contre 11,2 % à l'exercice précédent.

Les produits d'intérêts nets ont augmenté de 3,6 % et le ratio crédits/dépôts s'est amélioré, passant de 83 % à 86 %. La marge d'intérêts nette de 4,5 % a baissé par rapport au chiffre de 5,2 % de l'exercice précédent, mais reste en tête du secteur. Le coût des dépôts a progressé, passant de 5,1 % à 6,0 %, et les comptes courants et les comptes d'épargne ne comptent plus que pour 24,1 % du total des dépôts, contre 27,6 % à l'exercice précédent, en raison de la forte croissance des dépôts à terme attribuable au contexte actuel de taux d'intérêt élevés. Les changements apportés à la façon dont les produits d'intérêts moratoires sont comptabilisés par les banques à la suite de l'entrée en vigueur de directives réglementaires sur les intérêts moratoires ont aussi influé sur la marge d'intérêts nette.

La qualité du crédit est également restée stable : les actifs non productifs bruts se sont établis à 1,6 %, les actifs non productifs nets, à 0,6 %, et le ratio de couverture des provisions, à 81,5 %. Le coefficient d'exploitation s'est élevé à environ 64 % malgré les investissements dans les RH, les TI et l'infrastructure qui ont été effectués avec de grandes attentes quant au recouvrement, et devrait être ramené à environ 50 % au fil du temps.

La banque affiche un excellent taux de rendement de l'actif de 1,3 %, un taux de rendement des capitaux propres de 13 % et un ratio de suffisance du capital de 21,1 %. Sous-endettée, la banque est susceptible d'enregistrer une plus grande rentabilité dans l'avenir.

Le tableau ci-dessous expose les réalisations de CSB. CSB se situe en tête des banques de taille comparable à la sienne (son groupe de pairs) et de l'ensemble des banques selon pratiquement tous les indicateurs, sauf la croissance des produits d'intérêts nets, ce qui s'explique par la forte croissance des dépôts découlant surtout des dépôts à terme dont le coût est plus élevé, qui a eu pour effet d'accroître les charges d'intérêts.

Position à la clôture de l'exercice, le 30 septembre 2024 (tous les chiffres sont en pourcentage)¹⁾

	CSB	Groupe de pairs	Ensemble des banques
Croissance des produits d'intérêts nets	6,6	10,1	12,9
Croissance des prêts consentis	19,5	15,4	13,2
Croissance des dépôts	25,2	13,8	11,6
Ratio crédits/dépôts	83,5	81,0	81,8
Rendement des capitaux propres	13,4	12,3	13,9
Rendement du total de l'actif	1,4	1,2	1,3
Marge d'intérêts nette	4,7	4,0	3,7
Coefficient de rendement (coefficient d'exploitation)	63,6	58,2	59,1
Prêts non productifs bruts	1,7	2,9	2,6

¹⁾ Source : Capital IQ. Aux fins de comparaison en fonction des renseignements disponibles, la marge d'intérêts nette figurant dans le tableau ci-dessus est calculée au moyen des montants nets moyens des prêts consentis et des titres d'investissement.

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

IIFL Finance (« IIFL FIN »)

IIFL FIN est l'une des sociétés financières non bancaires bien établies qui n'acceptent pas les dépôts en Inde. Les sociétés financières non bancaires ont connu une croissance remarquable et ont pris une importance considérable dans l'écosystème du secteur financier :

- Les sociétés financières non bancaires sont passées de moins de 347 G\$ (24 billions de roupies indiennes) à l'exercice 2018-2019 à 492 G\$ (41 billions de roupies indiennes) à la fin de l'exercice 2023-2024 en dépit de nombreux défis, comme la crise qui a secoué IL&FS et la pandémie de COVID-19.
- On estime que la part du marché global du crédit revenant aux sociétés financières non bancaires s'est accrue pour passer de 12 % à l'exercice 2007-2008 à 20 % à l'exercice 2023-2024.

-
- Les sociétés financières non bancaires ont connu une croissance considérable en termes de taille, d'activités et de sophistication technologique, ce qui les a amenées à combler le manque de services de crédit de détail en répondant aux besoins des clients plus à risque et à plus faible revenu, participant ainsi à l'inclusion financière.
 - Le financement en habitation abordable, le financement de véhicules, les prêts sur l'or, les prêts d'études, les biens de consommation durable, les prêts personnels, les cartes de crédit et le microfinancement sont devenus des produits clés pour la plupart des sociétés financières non bancaires en Inde.

M. Nirmal Jain est le chef de la direction, le fondateur et un actionnaire important du groupe de sociétés IIFL Holdings. Sous sa direction, IIFL FIN a connu au fil des années une croissance constante pour devenir un joueur important dans ses principaux segments de crédit : prêts sur l'or, financement en habitation, microfinancement et financement de petites entreprises. Son actif sous gestion de 8,3 G\$ (714 milliards de roupies indiennes) a affiché un TCAC de 15 % pour les cinq dernières années. Depuis quelques années, IIFL FIN a investi massivement pour étendre son réseau de succursales et numériser ses processus d'octroi de prêts : son réseau à l'échelle nationale compte plus de 4 850 succursales et plus de 38 200 employés.

Comme la Société l'a déjà fait savoir, le 4 mars 2024, la Banque centrale de l'Inde a ordonné à IIFL FIN, avec prise d'effet immédiate, de cesser d'autoriser et de verser de nouveaux prêts sur l'or à la suite de certains manquements à la réglementation bancaire relevés par la Banque. Les prêts ont été suspendus jusqu'à ce que la Banque centrale de l'Inde ait effectué un audit spécial et que les manquements à la réglementation relevés aient été corrigés à sa satisfaction. Nous sommes heureux d'annoncer qu'IIFL FIN s'est conformée à toutes les exigences en collaboration étroite avec l'autorité de réglementation et que les restrictions ont été levées avec prise d'effet à compter du 19 septembre 2024.

Au 31 mars 2024, l'actif sous gestion constitué de prêts sur l'or d'IIFL FIN s'élevait à 2,8 G\$ (234 milliards de roupies indiennes) et représentait 30 % de l'actif sous gestion. Au 31 mars 2024, la valeur des prêts sur l'or octroyés par les banques et les sociétés financières non bancaires dans le système financier officiel se chiffrait à 31 G\$ (2 560 milliards de roupies indiennes), dont 18 G\$ (1 535 milliards de roupies indiennes) étaient détenus par des sociétés financières non bancaires. IIFL FIN détenait une part de marché représentant 9,1 % de l'ensemble du secteur des prêts sur l'or et 15,2 % des prêts sur l'or octroyés par les sociétés financières non bancaires. Entre la date de l'imposition de restrictions visant les prêts sur l'or et le 30 septembre 2024, l'actif sous gestion constitué de prêts sur l'or d'IIFL FIN a diminué pour s'établir à 1,3 G\$ (108 milliards de roupies indiennes), cette diminution de 54 % s'explique principalement par les remboursements normaux. Pendant cette période, le portefeuille a enregistré peu de cas de défaillance, ce qui reflète avantagement la qualité de sa sélection dans ce segment. Les activités liées aux prêts sur l'or ont repris et IIFL FIN s'efforce maintenant de regagner sa part de marché dans ce segment. Ce portefeuille a historiquement affiché une faible proportion d'actifs non productifs, et, au 31 décembre 2024, ses actifs non productifs bruts se chiffraient à 0,7 %.

IIFL FIN octroie des prêts résidentiels garantis par l'intermédiaire de sa filiale IIFL Home Finance Limited (« IIFL Home Finance »), dont l'actif sous gestion s'élevait à 4,5 G\$ (384 milliards de roupies indiennes) au 31 décembre 2024. Bien que les prêts résidentiels soient principalement versés par des banques, l'offre de prêts résidentiels des sociétés financières non bancaires leur confère une présence appréciable et IIFL FIN est l'un des joueurs dominants dans ce segment, grâce à sa filiale qui affiche d'excellents résultats financiers, comme un ratio de suffisance du capital de 46,2 %. Ses actifs non productifs bruts s'élevaient à 1,7 % au 31 décembre 2024, tandis que la couverture des provisions se chiffrait à 103 %. Sa part de marché des actifs sous gestion des sociétés de financement résidentiel était de 4,6 % en mars 2024. Ce secteur d'activités jouit d'un immense potentiel de croissance rentable à terme et cette croissance créera énormément de valeur.

IIFL FIN exerce ses activités de microfinancement par l'intermédiaire de sa filiale entièrement détenue IIFL Samasta Finance Limited, qui sert environ 3 millions de clients. Au 31 mars 2024, sa part de marché dans ce secteur s'élevait à 8,8 % du total des prêts de microfinancement octroyés par les sociétés financières non bancaires.

Au cours des dernières années, IIFL FIN a stratégiquement multiplié ses activités de cession de prêts et de prêts conjoints afin d'optimiser l'utilisation du capital, ce qui contribue à accroître la rentabilité. Ce changement est visible dans la plus grande proportion de prêts hors bilan, qui représentent 30 % de l'actif sous gestion (dont 13 % de prêts conjoints). Cette approche a conféré à IIFL FIN un rôle de chef de file en matière de prêts conjoints et lui a permis de maintenir une forte croissance de l'actif sous gestion.

En 2024, IIFL FIN a continué de concrétiser sa stratégie consistant à élargir ses activités et à augmenter son actif sous gestion en accordant des prêts conjoints avec d'autres prêteurs ou en leur cédant des actifs et en utilisant donc moins de ses propres capitaux. Ces actifs comptent maintenant pour 30 % de l'actif sous gestion d'IIFL FIN et 19 % de son bénéfice.

La société a maintenu sa notation (accordée par CRISIL) malgré les mesures prises par la Banque centrale de l'Inde, et IIFL FIN devrait améliorer son profil de notation à mesure que ses activités reprennent.

L'exercice 2024 en a été tout en contraste pour IIFL FIN, mais la société a tout de même poursuivi sur la voie de la croissance, sauf en ce qui a trait aux prêts sur l'or.

En mai 2024, IIFL FIN a conclu un placement de droits qui lui a permis de réunir 152 M\$ (soit 12,7 milliards de roupies indiennes). Le placement a été sursouscrit 1,35 fois. Le prix des droits s'établissait à 300 roupies indiennes par action, les actionnaires détenant 9 actions à la date de clôture des registres, le 23 avril 2024, pouvant souscrire un droit à des actions participatives. Le succès du placement de droits témoigne de la confiance des investisseurs à l'égard des perspectives de croissance et de la stabilité financière d'IIFL FIN. Fairfax India a participé à l'émission et a souscrit les droits que lui conférait sa participation, pour une augmentation de 24,9 M\$ de notre exposition à IIFL FIN. Il convient de noter qu'IIFL Finance a réussi à enregistrer une croissance interne depuis les tout débuts de ses activités de société financière non bancaire sans dilution importante de son capital. L'émission de droits a eu lieu malgré un levier faible pour renforcer la confiance des parties prenantes, ce qui est très important pour tout intermédiaire financier.

L'actif sous gestion d'IIFL FIN a reculé de 8 % par rapport à celui de l'exercice précédent, pour s'établir à 8,3 G\$ en 2024, la proportion du financement résidentiel, du microfinancement et des prêts sur l'or représentant respectivement 42 %, 14 % et 21 %. Ce recul est essentiellement dû à la diminution des prêts sur l'or (39 %), en partie compensée par la croissance des prêts résidentiels (19 %). En 2024, les produits des activités ordinaires d'IIFL FIN ont augmenté de 5 % pour atteindre 775,1 M\$ et le bénéfice net a diminué de 62 % pour se chiffrer à 90,5 M\$, pour un rendement des capitaux propres de 6 %. Ce rendement des capitaux propres inférieur à la moyenne s'explique en partie par la diminution des prêts sur l'or, une provision non récurrente de 70,1 M\$ découlant de la restructuration de certains placements, l'émission de droits réalisée au cours de l'exercice et les capitaux anormalement élevés d'IIFL Home Finance qui découlent d'une injection de capitaux de 275 M\$ en 2022 par ADIA, un fonds souverain du Moyen-Orient qui a estimé la valeur d'IIFL Home Finance à 1,4 G\$.

La qualité de l'actif d'IIFL FIN est plus élevée que la moyenne du secteur : les actifs non productifs bruts et nets se sont chiffrés à 2,4 % et à 1,0 %, respectivement, contre 1,7 % et 0,9 % pour l'exercice précédent. La qualité de l'actif a récemment subi des pressions dans l'ensemble des segments du microfinancement et des prêts aux entreprises non garantis, lesquelles rendent compte des tendances macroéconomiques générales et ont été ressenties dans l'ensemble du secteur. Le ratio de couverture des provisions s'est établi à 114 %, contre 151 % pour l'exercice précédent.

Le ratio prêt-valeur est très raisonnable, puisqu'il se situe à 71 % pour les prêts résidentiels, à 68 % pour les prêts sur l'or et à 47 % pour les prêts aux entreprises garantis. Du fait de son portefeuille d'actifs bien diversifiés, dont une tranche de 98 % a trait aux activités de détail, d'un ratio de suffisance du capital de 22,0 % pour IIFL Finance et de 46,2 % pour IIFL Home Finance, de même que de marges d'intérêts nettes de 8,7 %, et même si le coefficient d'exploitation a augmenté, passant de 43 % à 46 % (en raison de la hausse du nombre de succursales et de la diminution du portefeuille de prêts sur l'or), IIFL FIN est bien positionnée pour saisir les occasions qui s'offrent au secteur des sociétés financières non bancaires.

IIFL Capital Services (auparavant IIFL Securities) (« IIFL CAP »)

IIFL CAP figure parmi les principales entreprises de services financiers en Inde. La société offre une gamme complète de produits et de services aux investisseurs institutionnels, aux entreprises, aux particuliers fortunés et aux familles bien nanties. Les services de banque d'investissement, de conseils financiers, de distribution de produits financiers et de courtage et de gestion du patrimoine et les solutions de prêt figurent parmi les principaux produits et services qu'elle offre.

Il s'agit de l'entité mère initiale créée en 1997 par MM. Nirmal Jain et R. Venkatraman. Fairfax Financial a d'abord investi dans la société en 2009 pour ensuite augmenter considérablement sa participation par l'intermédiaire de Fairfax India en 2015. Fairfax India possède actuellement une participation de 27,3 % dans la société et Fairfax, en tant que groupe, détient une participation de 30,7 %.

IIFL CAP compte plus de 100 succursales en Inde (et une présence à l'étranger, notamment à Singapour, Londres et New York) et plus de 3 500 associés. Elle compte près de 1 000 clients dans le segment institutionnel et plus de 3 millions de clients dans le secteur du détail. Son actif sous gestion s'élevait à 28,6 G\$ (2,4 billions de roupies indiennes) au 31 décembre 2024, dont une tranche de 3,6 G\$ (305 milliards de roupies indiennes) se rapportait à ses activités de distribution et le reste, à ses relations de dépositaire avec ses clients.

La performance d'IIFL CAP est favorisée par la participation croissante des particuliers attribuable à la financiarisation de l'épargne des ménages et de son affectation grandissante aux marchés financiers. La pénétration d'Internet, la multiplication des courtiers exécutants à faible coût, et l'arrivée de contrats de moindre importance et de contrats hebdomadaires sur les marchés d'instruments dérivés ont contribué à une activité accrue sur le marché en 2024.

Au cours des dix dernières années, plus de 150 millions de nouveaux comptes de titres ont été créés, le nombre total de comptes s'établissant désormais à 175 millions en Inde, ce qui représente un taux de croissance annuel de 22 %. Les volumes d'actions au comptant ont augmenté à un TCAC de 20 %, tandis que les volumes de contrats à terme sur actions ont augmenté de 15 % par année. Le volume quotidien moyen des opérations se rapportant aux options sur actions selon le notionnel et la prime ont respectivement bondi de 69 % et de 50 % par année.

Secteur du courtage	Unités	E2014-2015	E2024-2025 à ce jour	TCAC sur 10 ans
Comptes de titres (dématérialisés)	millions	23	175	22 %
Clients actifs à la NSE	millions	5	49	25 %
Volume quotidien moyen des opérations sur actions au comptant	milliards de roupies indiennes	213	1 306	20 %
Volume quotidien moyen des opérations sur contrats à terme sur actions	milliards de roupies indiennes	513	2 037	15 %
Volume quotidien moyen des opérations sur options sur actions - notionnel	milliards de roupies indiennes	2 614	496 818	69 %
Volume quotidien moyen des opérations sur options sur actions - prime	milliards de roupies indiennes	13	786	50 %
Nombre de PAPE		21	73	s. o.
Capitaux réunis en vertu d'un PAPE	milliards de roupies indiennes	265	1 050	15 %

Le secteur des fonds communs de placement indien a aussi connu une croissance remarquable au cours des cinq dernières années. Le nombre de comptes d'investisseurs a augmenté de 20 % par année pour atteindre 217 millions. Les flux mensuels en vertu du programme d'investissement systématique (PIS) ont progressé au taux de 25 % par année, pour atteindre 253 milliards de roupies indiennes (3 G\$ par mois). L'actif sous gestion du secteur des fonds communs de placement s'est accru à un TCAC de 19 % pour atteindre 63 billions de roupies indiennes (741 G\$). Cela a eu une incidence positive sur toute la chaîne de distributeurs de produits financiers, de gestionnaires de patrimoine et de courtiers.

De nouveaux changements réglementaires exigeant une marge maximale et une marge en trésorerie obligatoire de 50 % ont créé une nouvelle source de revenus pour le secteur du courtage et favorisé la croissance des facilités d'opérations sur marge.

Secteur de la gestion d'actifs	Unités	E2019-2020	E2024-2025 à ce jour	TCAC sur 5 ans
Comptes de fonds communs de placement	millions	86	217	20 %
Flux mensuels dans le cadre du PIS	milliards de roupies indiennes	82	253	25 %
Actif sous gestion du secteur des fonds communs de placement	milliards de roupies indiennes	26 258	63 457	19 %
Actif sous gestion du secteur des fonds communs de placement en actions	milliards de roupies indiennes	11 272	37 586	27 %
Part des actions dans l'actif sous gestion du secteur des fonds communs de placement	s. o.	43 %	59 %	s. o.

Les entreprises de courtage institutionnel ont bénéficié de l'expansion de l'actif sous gestion du secteur national des fonds communs de placement et de l'accroissement du nombre d'investisseurs de portefeuille étrangers qui a atteint plus de 12 000, la valeur estimative des titres détenus s'élevant à plus de 750 G\$.

Le marché primaire indien a aussi bénéficié d'une forte participation. Le nombre de PAPE a augmenté d'environ 60 par année au cours des trois dernières années, alors qu'il avait augmenté d'environ 20 par année de 2017 à 2020. Outre les PAPE et les appels publics à l'épargne subséquents, les services de banque d'investissement ont connu une croissance rapide grâce aux fiducies de placement d'infrastructure, aux fiducies de placement immobilier, aux appels publics à l'épargne de promoteurs et au grand nombre d'émissions. La capacité annuelle a quadruplé au cours des dix dernières années pour s'établir à plus de 25 G\$. Les services-conseils en fusion et acquisition et la mobilisation de capitaux par des sociétés fermées et des entreprises en démarrage ont aussi connu une croissance soutenue. L'augmentation des honoraires globaux du secteur en 2024 se situerait entre 1,3 G\$ et 1,4 G\$.

IIFL CAP s'est également tournée vers l'offre de services de gestion de patrimoine et a franchi d'importantes étapes au cours de l'exercice. Les actifs potentiels à gérer pour le compte de particuliers fortunés et très fortunés sont estimés à environ 1 T\$ et le marché devrait doubler d'ici cinq ans pour atteindre un total de plus de 2 T\$. L'Inde affiche un taux d'épargne sain de 30 %, qui augmente au TCAC de 8 %, et sa part des produits du marché financier augmente également. L'actif sous gestion des sociétés indiennes ouvertes se situe entre 9 G\$ et 67 G\$ et les évaluations de toutes les sociétés ouvertes sont élevées, compte tenu de leur fort potentiel de croissance. IIFL CAP, grâce à sa vaste ampleur, est naturellement avantagée pour faire croître ses activités et créer beaucoup de valeur. Le tableau qui suit donne un aperçu de la conjoncture pour ce secteur d'activité.

Paramètres clés

Nombre total de milliardaires en \$ US en Inde	271
Total de la richesse des particuliers fortunés et très fortunés (2023)	1,2 billion \$
Richesse projetée des particuliers fortunés et très fortunés (2028)	2,2 billions \$
Actif sous gestion du secteur des fonds communs de placement en octobre 2024	791,2 milliards \$
Actif sous gestion axé sur les actions en octobre 2024	351,7 milliards \$
Actif sous gestion du secteur des fonds communs de placement par rapport au PIB (Inde par rapport aux États-Unis/reste du monde)	16 % c. 116 %
Proportion de la richesse financière gérée par des professionnels (Inde par rapport aux marchés à maturité)	15 % c. 7,5 %

IIFL CAP a connu une autre excellente année en 2024. Ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 40 % pour atteindre 322,5 M\$ et son bénéfice net a progressé de 83 % pour s'établir à 91,5 M\$. Ces résultats sont attribuables à la solide performance des divisions du courtage au détail et institutionnel et des services de banque d'investissement, qui ont profité de la vigueur, en 2024, des marchés boursiers et des entrées en bourse en Inde.

En 2024, le cours de l'action d'IIFL CAP a augmenté de 125 %, le même gain qu'en 2023, enregistrant donc une progression de 408 % sur deux ans, ce qui confirme notre conviction au sujet de la reconnaissance d'IIFL CAP par le marché. Bien que son bénéfice soit conforme à l'ensemble des activités du marché, IIFL CAP a le potentiel de créer une valeur considérable. Avec un ratio cours-bénéfice estimatif pour l'exercice 2024-2025 de 13,0 fois et un ratio cours-valeur comptable par action estimatif pour mars 2025 de 3,8 fois, son titre se négocie toujours à escompte par rapport à ceux de ses pairs, alors que le marché a revu son évaluation des acteurs du marché financier.

En tant que l'un des principaux acteurs nationaux offrant des services complets sur le marché financier, l'entreprise a accru son offre de services pour y ajouter des services de gestion de patrimoine. Cette décision stratégique vise à tirer profit de la demande croissante d'un nombre grandissant de particuliers fortunés en Inde, qui devrait encore augmenter considérablement. À mesure que les activités de gestion de patrimoine de la société prennent de l'essor, les occasions qui s'offrent à IIFL CAP sur le marché se multiplieront, ce qui se traduira par une plus grande croissance des produits des activités ordinaires et une diminution du risque lié à la volatilité du marché attribuable à un modèle d'affaires diversifié.

5paisa Capital (« 5paisa »)

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

5paisa fait aussi partie des sociétés qui profitent des fortes tendances observées sur les marchés financiers indiens dont il est question dans la partie sur IIFL CAP.

En ce qui concerne la participation des investisseurs, la croissance a été impressionnante, surtout après la pandémie de COVID-19. Le nombre total de clients actifs dans le secteur a augmenté, passant de 10,8 millions en mars 2020 à 50,2 millions en décembre 2024. 5paisa a maintenu un rythme soutenu d'accroissement de sa clientèle depuis son établissement, atteignant un total de 4,7 millions de clients, ce qui représentait une part de marché de 9,4 % en décembre 2024.

Le paysage boursier indien a connu une hausse remarquable du volume quotidien moyen des opérations sur dérivés dans tous les secteurs. Il est monté en flèche pour passer de 14 billions de roupies indiennes en mars 2020 à 468 billions de roupies indiennes en décembre 2024, ce qui représente une hausse incroyable, le volume ayant été multiplié par 33 sur 5 ans. Au 31 décembre 2024, 5paisa a enregistré un impressionnant volume quotidien moyen des opérations de 3 billions de roupies indiennes, ce qui s'est traduit par une part de marché de 0,6 % selon le volume quotidien moyen des opérations.

L'application mobile de 5paisa a connu une popularité immense : elle a été téléchargée plus de 21,2 millions de fois et a maintenu une cote de 4,3 étoiles dans Google Play Store.

Le Securities and Exchange Board of India (le « SEBI »), qui est l'autorité de réglementation du marché financier indien, a récemment mis en place plusieurs mesures en vue de resserrer les exigences liées à la participation des particuliers au marché des dérivés afin d'accroître la protection des investisseurs et la stabilité du marché. Ces mesures ont été adoptées en réaction à la croissance rapide du volume de dérivés négociés sur les bourses. Le volume quotidien moyen des opérations a enregistré une croissance annuelle de 109 % au cours des cinq dernières années. Les diverses mesures qui sont entrées en vigueur au cours de la deuxième moitié de novembre 2024 comprennent des exigences plus strictes quant aux marges, une augmentation de la valeur des contrats négociés, la limitation des contrats à expiration hebdomadaire à un seul par bourse et des normes d'information plus étoffées. Le SEBI a aussi rendu obligatoire la facturation par les bourses de frais d'opération uniformes remplaçant les frais fondés sur le volume que les bourses proposaient auparavant et qui avantageaient les grands courtiers exécutants qui pouvaient offrir leurs services à un très faible coût à leurs clients en raison de leurs volumes, ce qui leur permettait d'obtenir de beaux escomptes auprès des bourses.

Par conséquent, le volume quotidien moyen des opérations a diminué dans le segment des dérivés sur actions. Le volume quotidien moyen des opérations dans le secteur des dérivés a diminué de 36 % en décembre 2024. Le rythme d'ajout de clients a diminué depuis la mise en place de ces mesures, une baisse de 25 % du volume mensuel des nouveaux comptes de titres dématérialisés ouverts ayant été enregistrée depuis septembre 2024.

Ces mesures devraient avoir une incidence sur tous les intermédiaires en Inde. Par conséquent, un grand nombre d'observateurs prévoient que les acteurs du marché prendront des mesures visant à en atténuer l'incidence sur leurs produits des activités ordinaires et ces mesures ne devraient pas dissuader leurs clients d'effectuer des opérations sur le marché.

Toutefois, pour compenser cette perte, 5paisa a mis en place diverses mesures, notamment la migration des clients du forfait de base au forfait standard, l'abandon des forfaits d'abonnement afin d'éliminer les rabais sur le volume, la normalisation du partage entre partenaires associés et la révision des frais liés aux services de dépositaire. Ces mesures devraient non seulement permettre de compenser la perte de produits des activités ordinaires, mais aussi de réduire les éventuelles répercussions sur les volumes.

En 2024, le total des produits des activités ordinaires de 5paisa s'est accru de 8 % pour atteindre 48,0 M\$ et le bénéfice net a augmenté de 1 % pour se chiffrer à 7,6 M\$. Cela dit, en raison de la vive concurrence provenant des maisons de courtage à escompte, établies de longue date et nouvelles sur le marché, la part du marché du courtage au comptant auprès de la clientèle de détail de 5paisa a diminué, pour passer de 2,3 % à 1,6 %, même si l'entreprise a élargi sa clientèle à un rythme moyen de 64 000 nouveaux clients par mois.

Services de transport, de logistique et d'entreposage

Seven Islands Shipping (« SISL »)

Fondée en 2002 par le capitaine Thomas Wilfred Pinto, entrepreneur et exploitant passionné, SISL possède et exploite des navires-citernes qui naviguent principalement le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales.

Au moment de la première transaction de Fairfax India en 2019, SISL possédait 14 navires dont le port en lourd totalisait 0,9 million de tonnes métriques. SISL possède aujourd'hui 26 navires d'une capacité d'environ 1,3 million de tonnes métriques. Sa flotte actuelle compte 24 navires-citernes battant pavillon indien et deux navires qui sont détenus par l'entremise d'une filiale entièrement détenue aux Émirats arabes unis et battant pavillon des Îles Marshall. Sa flotte se compose de 22 navires-citernes de produits pétroliers, 2 navires-citernes de pétrole brut et 2 navires de transport de GPL. En 2021, SISL a percé le marché du transport maritime de gaz avec deux navires : un très gros porteur et un moyen porteur.

SISL est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde. SISL possède 26 des 123 navires appartenant à des propriétaires indiens. Elle dispose d'une importante part du marché des navires-citernes et possède 22 des 69 navires indiens en déploiement. Sur les 74 navires visés par des contrats d'affrètement conclus avec des affréteurs indiens, 57 sont des navires indiens. SISL est le chef de file de l'affrètement à temps de navires-citernes le long de la côte indienne, disposant d'une part de marché globale de 24 % et d'une part de marché de 32 % en ce qui a trait à la flotte de navires indiens. Au cours de l'exercice, SISL a créé une filiale entièrement détenue dans la zone franche de Jebel Ali à Dubaï, aux Émirats arabes unis, en vue de détenir et d'affréter des navires sur le marché international. SISL se démarque en gérant les acquisitions et les déploiements de sa flotte en fonction du déploiement de navires visés par des contrats d'affrètement. Au cours des six dernières années, les produits tirés des contrats d'affrètement en pourcentage du total des produits tirés des contrats d'affrètement se sont établis en moyenne à 76 %. SISL reste un exploitant très efficace, affichant le meilleur résultat de son secteur en ce qui a trait aux temps morts annuels, qui s'est établi à moins de 12 jours par navire au cours des trois dernières années.

En 2019, Fairfax India a fait l'acquisition d'une participation de 48,5 % dans SISL au coût de 83,8 M\$. Au 31 décembre 2024, cette participation était évaluée à 146 M\$, compte tenu de la réception d'un dividende de 29,9 M\$ en décembre 2024.

Dans le cadre de son plan de renouvellement de la flotte, SISL a vendu pendant l'exercice trois navires-citernes de taille moyenne et acquis deux navires-citernes de taille moyenne et un navire-citerne de produits chimiques. Elle a fait l'acquisition d'un autre navire-citerne de taille moyenne en janvier 2025. L'âge moyen de sa flotte a diminué, passant de 23 ans au moment de l'acquisition, à 19 ans aujourd'hui. Au cours des cinq prochaines années, SISL a pour objectif d'accroître sa flotte pour la faire passer de 26 à 28 navires.

Selon le cadre réglementaire actuel en Inde, les navires battant pavillon indien ont préséance sur les navires étrangers pour transporter les marchandises provenant de l'Inde. Cette règle est appliquée en accordant aux navires indiens un « droit de premier refus » (aussi appelé « cabotage ») avant qu'un contrat puisse être attribué au propriétaire d'un navire étranger. SISL présente néanmoins des soumissions concurrentielles (en raison de sa structure de coûts plus avantageuse) et ne compte pas sur la protection du cabotage pour décrocher des contrats. SISL a pour stratégie d'exploiter la plupart de ses navires sur le marché intérieur du transport de pétrole, et elle a profité de l'arbitrage général des taux pour le transport national par rapport au transport international.

SISL est dotée d'une petite équipe d'exploitation efficace composée d'environ 125 employés formant le noyau du siège social, laquelle gère l'entreprise au complet. Le recrutement de plusieurs dirigeants chevronnés issus du secteur a considérablement renforcé son organisation. SISL a aussi complètement remis à neuf son système de technologie de l'information dans le but d'instaurer des procédures solides en matière d'exploitation, de sécurité et de gestion financière.

Fort de sa position de chef de file du marché, SISL a établi un institut de formation maritime près de Mumbai, lequel est accrédité auprès du Directorate General of Shipping (DGS) du gouvernement indien pour donner quatre cours essentiels et peut accueillir annuellement 520 étudiants. Cet institut a décerné des diplômes à 400 étudiants en voie de trouver un emploi dans le domaine. Il a conclu des protocoles d'entente avec quelques-unes des principales entreprises de transport maritime mondiales pour la formation des élèves à bord de navires.

Ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 25 %, pour s'établir à 205,0 M\$ et son bénéfice net a progressé de 1 %, pour se fixer à 83,8 M\$, (la faible croissance du bénéfice net s'explique par la baisse des profits à la vente de navires au cours de l'exercice). Le BAIIA a affiché une croissance du même ordre que celle de ses produits des activités ordinaires, soit 22 %. Ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se sont accrus de 11 %, pour se chiffrer à 231,1 M\$, ce qui a donné lieu à un rendement des capitaux propres de 35 %, même après le versement d'un dividende spécial en décembre 2024 dont il a été question précédemment. Cette performance exceptionnelle pour deux exercices consécutifs a été rendue possible par l'adoption d'une approche très rigoureuse par la direction, qui a tiré parti des tarifs élevés des navires-citernes, remettant sous contrat d'affrètement à temps certains navires faisant l'objet d'affrètement occasionnel, et atteignant un taux d'utilisation des navires de près de 96 %. Malgré une certaine volatilité ces dernières années, SISL affiche généralement un TCAC stable et régulier d'environ 37 % en ce qui a trait à son chiffre d'affaires et à son BAIIA depuis les dix dernières années. Depuis que nous avons acquis une participation dans SISL, l'entreprise a dégagé des flux de trésorerie disponibles de 302,4 M\$, soit un taux annuel moyen d'environ 30 % sur notre participation.

SISL a fait ses preuves quant à sa capacité d'acquérir des navires lorsque l'évaluation est raisonnable et que les possibilités de déploiement sont évidentes. Compte tenu de la nature cyclique inhérente à ses activités, en raison de laquelle les transporteurs maritimes sont forcés d'être des preneurs de prix, les facteurs sur lesquels elle exerce un contrôle sont bien gérés par la direction. Un avenir prometteur pour SISL découlera de l'adoption d'une approche rigoureuse de placement axée sur la valeur pour l'acquisition de navires, de la réduction des temps morts non planifiés conjuguée à un excellent entretien des navires, du maintien d'un bon bilan en matière de sécurité, d'un excellent service à la clientèle et de la conformité à la réglementation.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Seven Islands a augmenté pour passer de 142,8 M\$ en 2023 à 146,0 M\$ en 2024, ce qui suppose un ratio cours-bénéfice* de 4,6 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 3,8 fois.

National Commodities Management Services Limited (« NCML »)

Le secteur agricole indien représente 18 % du PIB et assure la subsistance d'environ 42 % de la population. La production agricole représente plus de 54 % du secteur agricole. Ce secteur a connu une croissance remarquable de 4,2 % au cours des cinq dernières années. Les secteurs des services commerciaux, hôteliers, de communication et de transport représentent environ 18 % du PIB. NCML se trouve au croisement de ces deux systèmes et joue un rôle important dans la chaîne de valeur agroalimentaire.

En 2015, Fairfax India a acquis une participation d'environ 88 % dans NCML pour un investissement total d'environ 148,7 M\$. Notre placement initial dans NCML était fondé sur son grand potentiel d'expansion compte tenu des diverses possibilités découlant des aspects problématiques qui poussaient les gouvernements et les décideurs politiques à opérer une transformation positive dans l'économie agricole de l'Inde. Ces aspects problématiques comprenaient les mauvaises conditions d'entreposage, les pertes postérieures à la récolte, le manque d'accès au crédit institutionnel ou l'absence de garantie officielle, l'inefficacité des liens commerciaux et diverses contraintes logistiques ainsi que les coûts de transport élevés. Ces problèmes existent toujours aujourd'hui et ouvrent de vastes possibilités pour une forte croissance à l'avenir.

* À moins d'indication contraire, le ratio cours-bénéfice se rapporte au bénéfice prévu pour l'exercice 2024-2025, à l'exception de ceux de Maxop et de Saurashtra, qui utilisent le bénéfice prévu sur un an pour l'exercice 2025-2026. Par ailleurs, le ratio cours-flux de trésorerie disponibles, sauf indication contraire, se rapporte aux flux de trésorerie disponibles prévus pour l'exercice 2024-2025. Se reporter à l'annexe au message aux actionnaires pour obtenir de plus amples renseignements.

NCML exerce ses activités depuis plus de 20 ans dans la chaîne de valeur agricole en proposant des solutions de bout en bout touchant aussi bien l’approvisionnement en grains que l’analyse et l’entreposage, ainsi que la gestion des stocks de grains donnés en garantie. NCML offre aussi un service de renseignements sur les produits de base et les conditions météorologiques ainsi que des services financiers au secteur agricole.

La production agricole annuelle de produits de base comme les céréales, les légumineuses et les oléagineux est estimée à environ 370 millions de tonnes métriques, tandis que la capacité d’entreposage de produits agricoles est estimée à 215 millions de tonnes métriques, la capacité du secteur privé étant estimée à 108 millions de tonnes métriques. Dans le secteur privé, les intervenants organisés offrent une capacité de 27 millions de tonnes métriques, tandis que la capacité résiduelle découle de la location d’entrepôts privés par des intervenants non organisés ou par l’État. Selon certaines estimations, la capacité de secteur privé organisé devrait croître de plus de 10 % par année au cours de la période de cinq ans se terminant en 2029. Une croissance similaire est attendue dans les services auxiliaires comme l’analyse, la certification, le contrôle qualité et la gestion des risques. Le marché actuel des services auxiliaires est estimé à 800 M\$.

NCML dispose d’une capacité d’entreposage d’environ 2,3 millions de tonnes métriques réparties dans plus de 165 emplacements comptant 771 entrepôts situés dans 16 États de l’Inde. Son réseau de 16 bureaux régionaux, de plus de 750 points de contact dans des marchés de produits agricoles et de milliers d’agriculteurs et négociateurs facilite l’approvisionnement en marchandises. NCML exploite aussi six laboratoires d’analyse et plus de 2 380 stations météorologiques et a créé un portefeuille de prêts d’une valeur de 265 millions de roupies indiennes.

Dans notre message de l’année dernière, nous avons évoqué diverses difficultés auxquelles avait fait face NCML et qui avaient contribué à sa mauvaise performance par rapport à nos prévisions initiales :

- la démonétisation et les défis liés à la TPS auxquels était confronté le secteur;
- la diminution des volumes de produits de base négociés à la NCDEX;
- les défis liés à l’exposition du système bancaire indien à la chaîne d’approvisionnement agricole;
- l’incidence de la pandémie de COVID-19;
- l’exécution défailante des projets de silos par la direction;
- les manifestations d’agriculteurs s’opposant à l’adoption de lois en 2020, qui ont été particulièrement intenses dans les régions où NCML exerce ses activités.

En 2022, M. Sanjay Gupta a été nommé chef de la direction et chargé de revitaliser l’entreprise. Depuis, l’entreprise a réalisé ce qui suit :

- L’équipe de haute direction de NCML a été renouvelée et stabilisée.
- NCML a terminé la construction de six emplacements de silos et prévoit achever la construction du dernier au début de 2025. NCML a abandonné neuf autres projets qui n’étaient plus viables en raison de dépassements de coûts.
- Les capitaux ont été réaffectés aux activités présentant un meilleur potentiel de rendement, comme l’entreposage, les tests et l’inspection, la veille météorologique et les silos.
- NCML a réduit les activités présentant un médiocre profil risque-rendement, plus particulièrement la gestion des stocks de grains donnés en garantie, la gestion de la chaîne d’approvisionnement, le marché de vente aux enchères en ligne de produits agricoles (Market Yard) et le transport.
- NCML s’est concentrée sur la monétisation des entrepôts et des terrains à faible rendement qu’elle détient.
- NCML a réduit considérablement les frais indirects afin de les harmoniser avec la taille de l’entreprise.
- NCML a refinancé et remboursé des prêts afin de retrouver une structure du capital idéale.

Pour aider NCML dans le cadre de son redressement, Fairfax India a converti, en 2023, son placement de 14,0 M\$ dans les débentures obligatoirement convertibles de NCML en actions ordinaires de NCML et investi un montant additionnel de 24,0 M\$ dans des débentures non convertibles non garanties à 9,47 % échéant le 8 novembre 2028.

L’année 2024 a marqué un tournant pour NCML; même si les produits des activités ordinaires ont reculé d’un modeste 4 %, pour s’établir à 31,6 M\$, la perte nette a été ramenée de 18,5 M\$ à 7,0 M\$ et le BAIIA (compte non tenu des pertes de valeur) s’est établi à 8,7 M\$, alors qu’il correspondait à une perte de 0,1 M\$ à l’exercice précédent. La performance de 2024 indique que NCML a repris le chemin de la croissance.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans NCML a diminué pour s’établir à 44,3 M\$ en 2024, contre 50,3 M\$ en 2023.

Une partie importante de la restructuration de NCML a été achevée, sous la houlette de M. Gupta. Le travail réalisé par NCML sur les plans de l'affectation des capitaux et des stratégies d'entreprise l'a aidée à renouer avec la rentabilité d'exploitation en 2024. Nos perspectives à long terme sont excellentes en ce qui concerne le secteur agricole en Inde. Nous sommes d'avis que l'Inde se trouve à un moment charnière et doit procéder à une modernisation importante de son écosystème d'entreposage et de transport de grains. Lorsque cette réforme sera mise en place, NCML sera l'entreprise qui en bénéficiera le plus, compte tenu de l'étendue de sa connaissance du domaine et de sa vaste présence géographique en tant que plus grande société fermée dans ce secteur.

Saurashtra Freight (« Saurashtra »)

Les principales activités de Saurashtra sont la possession et l'exploitation de centres de groupage, lesquels sont un maillon important entre les transporteurs routiers et les transporteurs maritimes, et s'inscrivent dans le prolongement de l'activité portuaire. Les centres de groupage offrent des installations à l'extérieur des ports congestionnés pour l'entreposage temporaire de marchandises en attente de dédouanement et de distribution.

Lancée en 2005, Saurashtra exploite actuellement deux centres de groupage. Son principal centre de groupage est situé à cinq kilomètres du port de Mundra. En activité jour et nuit, Saurashtra a la capacité de traiter approximativement 231 600 EVP (conteneurs équivalents vingt pieds) par année et a traité environ 136 720 EVP en 2024 à Mundra, ce qui correspond à une utilisation d'environ 59 % de sa capacité et une réduction des volumes de 5 % par rapport à l'exercice précédent. La tendance à la hausse des volumes traités selon le régime de dédouanement direct au port (DPD) a eu une incidence sur les volumes d'importation traités dans les centres de groupage. Saurashtra a conservé sa part de marché d'environ 13 % au port de Mundra, la deuxième en importance de tous les centres de groupage qui desservent ce port.

En octobre 2024, Saurashtra a effectué sa première incursion à l'extérieur du port de Mundra pour ouvrir un deuxième centre de groupage à Kandla. Grâce à la capacité supplémentaire annuelle de 66 000 EVP, sa capacité globale de manutention de conteneurs a augmenté pour atteindre 28 %.

Fairfreight Lines, transporteur non exploitant de navires qu'a lancé Saurashtra en 2017, a affiché une croissance de 6 % de ses produits d'exploitation et une croissance de 48 % de son bénéfice d'exploitation, grâce à une meilleure marge bénéficiaire et à la rationalisation des coûts mise en œuvre au cours de l'exercice.

Sous la direction efficace de M. Raghav Agarwalla, Saurashtra a dégagé de meilleurs résultats financiers en 2024, en dépit des difficultés rencontrées par l'une des divisions. En raison de la diminution du volume de conteneurs traités, les produits des activités ordinaires ont reculé de 1 %, pour se chiffrer à 38,9 M\$. Le BAIIA a augmenté de 16 %, pour atteindre 14,0 M\$, en raison de l'accent mis sur les activités à marge élevée et des mesures de rationalisation des coûts prises au cours de l'exercice. Le bénéfice net a augmenté de 19 % pour s'établir à 6,4 M\$. En 2024, Saurashtra a inscrit un rendement des capitaux propres de 25 % contre 19 % à l'exercice précédent, dégageant des flux de trésorerie disponibles de 10,1 M\$; à la clôture de l'exercice, elle disposait d'un solde de trésorerie de 9,8 M\$, et sa dette se chiffrait à 5,5 M\$.

En 2017, Fairfax India a investi 30,0 M\$ en vue d'acquérir une participation de 51 % dans Saurashtra.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Saurashtra a légèrement augmenté pour se fixer à 54,7 M\$ en 2024, comparativement à 50,6 M\$ en 2023, ce qui correspond à un ratio cours-bénéfice de 10,6 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 11,0 fois. Depuis son acquisition, elle a versé des dividendes cumulatifs de 14,8 M\$ à Fairfax India.

Fabrication

Sanmar Chemicals Entreprises (« Sanmar »)

Le groupe Sanmar est un conglomérat indien diversifié dont la riche histoire s'étend sur plus de 60 ans. Fondé en 1972 par le regretté N. Sankar, le groupe est présent dans divers secteurs, notamment les produits chimiques, l'ingénierie et l'expédition. Fairfax India a investi dans les activités liées aux produits chimiques, lesquelles sont exercées par l'entremise de trois entreprises en exploitation, à savoir deux en Inde, Chemplast Sanmar (« CSL ») et Chemplast Cuddalore Vinyls (« CCVL »), et une en Égypte, TCI Sanmar (« TCI »).

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

En 2019, Sanmar a procédé au règlement de nos obligations à 13 % d'une valeur de 300,0 M\$ en contrepartie d'un montant de 433,9 M\$, dont nous avons investi une tranche de 198,0 M\$ dans des actions ordinaires supplémentaires de Sanmar, ce qui, selon une valeur nette réelle d'environ 1,0 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise, a porté de 30 % à 43 % notre participation dans celle-ci. Cette transaction a permis à Fairfax India de recouvrer environ 76 % des capitaux qu'elle avait investis initialement, tout en augmentant sa participation dans Sanmar.

En 2020, Sanmar s'est engagée à réduire l'endettement global de l'entreprise. Pour y arriver, elle s'est engagée à chercher activement des occasions de mobilisation des capitaux propres et de restructuration de la dette. L'entreprise a aussi décidé de reporter ses investissements dans des projets qui mettent en valeur d'excellentes possibilités de croissance et d'économie de coûts jusqu'à ce que sa situation financière soit assainie. Sanmar a accompli de grands progrès dans le désendettement de son bilan.

En 2021, CCVL est devenue une filiale entièrement détenue de CSL, de sorte que les activités que Sanmar mène en Inde dans le secteur des produits chimiques sont maintenant chapeautées par CSL. Sanmar a alors inscrit CSL à la cote des bourses indiennes au moyen d'un PAPE qui lui a permis de réunir 519 M\$ et qui a compris l'émission sur le marché primaire d'actions de 175 M\$ et la vente sur le marché secondaire d'actions de 344 M\$ par la société de portefeuille, dans laquelle Fairfax India détient une participation de 43 %.

- **Chemplast Sanmar Limited (« CSL »)**

Après le PAPE, qui a évalué l'ensemble de CSL à 1,15 G\$, la participation de la société de portefeuille dans CSL se chiffre à 55,0 %, de sorte que la participation indirecte de Fairfax India s'établit à 23,6 %. Le produit net a été affecté au remboursement d'environ 165 M\$ sur la dette de CSL et d'environ 300 M\$ sur la dette de la société de portefeuille. La dette de CSL et celle de la société de portefeuille avaient ainsi été entièrement remboursées en décembre 2021.

CSL, qui demeure le fleuron du groupe, est une société ouverte de produits chimiques spécialisés qui fabrique de la résine de PVC spécialisée, de la soude caustique ainsi que des produits chimiques à base de chlore qui sont utilisés pour fabriquer des produits souples comme du similicuir, des gants, des bâches, des courroies transporteuses et des tissus enduits. CSL dispose de sept usines situées à quatre endroits différents, dont les divers produits et la capacité sont présentés dans le tableau ci-après.

Emplacement	Produits	Capacité
Mettur (Tamil Nadu)	Résine de pâte de PVC spécialisée	66 000 TMPA
	Soude caustique	62 000 TMPA
	Chlorométhane	35 000 TMPA
	Peroxyde d'hydrogène	34 000 TMPA
	Gaz réfrigérant	1 700 TMPA
	Centrale électrique captive (charbon)	48,5 MW
Cuddalore (Tamil Nadu)	Résine de pâte de PVC spécialisée	41 000 TMPA
Berigai (Tamil Nadu)	Fabrication sur mesure	4 500 TMPA
Karaikal (Puducherry)	Dichlorure d'éthylène	84 000 TMPA
	Centrale électrique captive (gaz)	12,0 MW
	Soude caustique	57 000 TMPA

CSL s'est lancée dans des activités de fabrication de produits chimiques sur mesure à marge élevée dans le cadre desquelles elle fabrique des produits intermédiaires de pointe pour les secteurs agrochimique, pharmaceutique et de la chimie fine à l'échelle mondiale. CSL a noué de solides relations avec les quatre plus grands innovateurs en matière de produits agrochimiques. Depuis deux ans, elle a mis en service deux unités de production polyvalentes qui représentent un investissement initial d'environ 80 M\$.

Au cours de l'exercice, CSL a accru sa capacité de 41 000 tonnes métriques par année (TMPA) de résine de pâte de PVC spécialisée à Cuddalore, selon un processus en une seule étape utilisant du chlorure de vinyle monomère (VCM) comme matière première, alors que 60 % de sa capacité de fabrication de résine de pâte de PVC repose sur l'intégration ascendante.

- **Chemplast Cuddalore Vinyls Limited (« CCVL »)**

CCVL (filiale entièrement détenue de CSL) fabrique un produit chimique de base appelé PVC en suspension, qui est utilisé dans la fabrication de produits rigides (tuyaux, raccords, profilés, revêtements de sol durs) et de produits souples (tuyaux flexibles, fils et câbles, films et feuilles). Dotée d'une capacité globale de 331 000 TMPA à Cuddalore, CCVL est le plus grand fabricant de PVC en suspension dans le sud de l'Inde et le deuxième en importance au pays. Pour l'exercice 2023-2024, la demande de PVC en suspension en Inde s'est élevée à 4 millions de TMPA, ce qui représente une part de marché potentielle de près de 8 % pour Sanmar.

Les produits des activités ordinaires consolidés de CSL ont augmenté de 9 % pour atteindre 538,4 M\$ par rapport à ceux de l'exercice précédent et le BAIIA de 25,0 M\$ a augmenté de 51 %. CSL a inscrit une perte avant impôt de 19,4 M\$, contre une perte de 13,7 M\$ à l'exercice précédent. La perte avant impôt s'explique par les coûts en capital additionnels liés à l'accroissement de la capacité de fabrication de produits chimiques sur mesure et de résine de PVC mentionnée précédemment. Toutefois, pour un deuxième exercice de suite, la performance des activités de fabrication de résine et de pâte de PVC en suspension a subi les effets des conditions du marché. Les importantes activités de dumping de la Chine ont pesé sur la performance des activités de fabrication de PVC en suspension au cours des deux dernières années. La piètre demande provenant des États-Unis faisant suite à un déclin marqué de l'activité de construction est venue aggraver ces tensions. En Asie du Sud-est, le prix de la tonne de PVC (coût et fret) a

dégringolé, pour passer du sommet de 1 460 \$ atteint en mars 2022 à 770 \$ en décembre 2024, après avoir atteint un creux de 750 \$ en décembre 2023. La résine de pâte de PVC spécialisée a aussi fait l'objet de dumping de plusieurs pays en raison du déséquilibre entre l'offre et la demande à l'échelle mondiale. Le gouvernement de l'Inde a imposé des droits antidumping provisoires sur les importations de résine de pâte de PVC, ce qui n'a pas véritablement aidé, puis que l'UE n'est toujours pas visée par ces mesures. Des droits antidumping provisoires sur les importations de résine de PVC allant de 25 \$ à 339 \$/tonne métrique, selon la source des importations, ont été annoncés mais n'ont toujours pas été mis en place. La direction de Sanmar espère que ces mesures auront une incidence positive en 2025. Actuellement estimée à plus de 4 millions de TMPA, la demande de PVC sur le marché indien reste élevée et croît à un TCAC de 7 % à 8 %. Sanmar, qui a la capacité de fournir au marché intérieur environ 1,5 million de TMPA, est en bonne posture pour titrer profit de ses activités de fabrication de PVC.

• **TCI Sanmar (« TCI »)**

En 2007, Sanmar a acquis TCI dans le but de mettre sur pied une nouvelle grande usine de fabrication de PVC en Égypte afin de servir les marchés à forte croissance de l'Afrique du Nord, du Moyen-Orient et de certaines régions d'Europe. En 2018, grâce au financement fourni par Fairfax India, TCI a mené à terme un plan d'agrandissement majeur et ajouté une nouvelle usine de fabrication de PVC d'une capacité de 200 000 TMPA, pour une capacité de production de PVC totale de 400 000 TMPA, ainsi qu'une usine de production de chlorure de calcium de 130 000 TMPA et une chaîne de production de sous-produits de la soude caustique de 75 000 TMPA. Elle exploite également une usine de traitement de bioéthylène produit à partir d'éthanol de canne à sucre qui permet d'obtenir un PVC écologique « bio-attribué », d'une capacité de 60 000 TMPA.

Emplacement	Produits	Capacité
Égypte	Soude caustique	275 000 TMPA
	Chlorure de calcium	130 000 TMPA
	Résine de pâte de PVC en suspension	400 000 TMPA
	Bioéthylène	60 000 TMPA

La soude caustique a été profitable pour TCI et présente d'importants avantages sur le plan du coût compte tenu du faible coût de l'énergie en Égypte. La production de PVC affiche une capacité de près de 100 % depuis deux ans. Cependant, le ralentissement du marché mondial du PVC, qui a coïncidé avec la crise de change survenue en Égypte, a nui à la performance de TCI. Pour financer ses importations de matières premières, TCI a dû exporter son PVC pendant les deux dernières années. Les ventes nationales ont baissé pour représenter 28 % des ventes pour l'exercice 2023-2024 et devraient augmenter pour atteindre 40 % pour l'exercice 2024-2025. TCI a pour objectif de faire passer à 75 % la proportion de ses ventes nationales aux cours d'années à venir, ce que devrait faciliter l'amélioration graduelle de la disponibilité des devises que l'on observe actuellement. TCI prévoit aussi l'adoption par le gouvernement égyptien de mesures commerciales pour contrer le dumping excessif. L'Égypte impose actuellement des droits de douane de 2 % et des droits antidumping de 9 % sur les importations en provenance des États-Unis, tandis qu'aucun droit antidumping n'est imposé pour les importations en provenance de l'UE ou de la Chine.

Pour l'exercice, les produits des activités ordinaires de TCI se sont élevés à 420,0 M\$, en baisse par rapport à 476,6 M\$ à l'exercice précédent. Son BAIIA a reculé de 62 %, pour passer de 79,0 M\$ à 30,1 M\$. Elle a inscrit une perte avant impôt de 107,1 M\$, attribuable avant tout à l'augmentation des coûts de financement.

Le groupe Sanmar a financé les activités d'exploitation de TCI, ce qui a aidé cette dernière à rester en exploitation. La demande normalisée de PVC en suspension en Égypte dépasse les 400 000 TMPA, tandis que la région du Moyen-Orient et de l'Afrique (MOA) affiche un déficit de 1,5 million de TMPA. TCI est en bonne posture pour tirer parti de ses placements en Égypte.

Sur une base consolidée, les produits des activités ordinaires de Sanmar ont diminué de 3 % pour s'établir à 925,2 M\$ pour l'exercice, le BAIIA de 55,3 M\$ a reculé de 42 % et la perte avant impôt s'est chiffrée à 124,9 M\$.

La capacité mondiale de production de PVC est d'environ 60 millions de TMPA, et la demande estimative dans la région, qui s'élève à 50 millions de TMPA, est à la hausse. La Chine est dotée d'une capacité d'environ 28 millions de TMPA et 80 % de cette capacité repose sur une technologie à base de carbure. La rationalisation des capacités à base carbure en vertu de la convention de Minamata est généralement attendue, mais le moment où elle aura lieu reste incertaine. Les capacités de production de PVC de Sanmar sont bien situées dans des régions où l'offre est déficitaire afin de répondre à la demande locale. Sanmar prend des mesures pour améliorer sa compétitivité en matière de coûts, envisageant une éventuelle intégration ascendante et la conclusion de partenariats stratégiques pour s'approvisionner en VCM. Sanmar essaie aussi de mettre à profit les synergies entre ses activités en Inde et en Égypte afin de tirer pleinement parti des marchés en croissance rapide de l'Inde et du MOA. Elle s'efforce aussi d'améliorer la liquidité de son bilan et sa situation financière.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Sanmar a diminué, passant de 302,9 M\$ en 2023 à 201,4 M\$ en 2024, en raison principalement d'une baisse de l'évaluation de TCI (dont la valeur est maintenant considérablement inférieure à la valeur de remplacement), laquelle rend compte des défis rencontrés en Égypte, dont il a été question précédemment. La juste valeur de Sanmar au 31 décembre 2024 était donc inférieure au cours de marché de CSL, en dépit de l'important potentiel de croissance de TCI qui devrait se concrétiser si les conditions du marché s'améliorent, comme nous pensons qu'elles le feront dans l'avenir.

Fairchem Organics (« Fairchem »)

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

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

Pour l'exercice 2024, les produits des activités ordinaires de Fairchem ont diminué de 5 %, pour atteindre 69,4 M\$, son bénéfice net a reculé de 20 %, pour s'établir à 4,0 M\$, et ses capitaux propres attribuables aux actionnaires ont augmenté de 8 %, pour se chiffrer à 35,2 M\$, d'où un rendement des capitaux propres de 11 %. À l'exercice précédent, le coût élevé des matières premières provoqué par la guerre en Ukraine et les perturbations connexes avait pesé sur la rentabilité. En 2024, les facteurs suivants ont influé sur sa performance :

- la demande réduite de la part du secteur de la peinture, grand consommateur du produit d'acide linoléique;
- la faible demande découlant de la pression exercée sur les prix des importations chinoises et des fabricants nationaux d'acides gras de soja;
- l'imposition inattendue de droits de douane supplémentaires de 22 % sur l'huile végétale par le gouvernement indien, en vue de protéger les fermiers des effets du dumping à l'étranger, qui a fait augmenter le coût de production de l'acide dimérisé.

Fairchem a pris plusieurs mesures pour contrer l'incidence des défis susmentionnés. Elle a lancé un produit à valeur plus élevée, l'acide isostéarique, qui a des applications dans les lubrifiants et les produits qualité plus fine utilisés dans les produits cosmétiques. Ce produit devrait atteindre sa pleine capacité d'ici la fin de 2025.

Fairchem a réservé une capacité de 40 000 tonnes métriques sur une capacité de traitement de 120 000 tonnes métriques de matières premières en vue du traitement de la matière première abondante et produite localement pour fabriquer un autre produit à valeur élevée pour lequel elle a entrepris des essais dans des usines pilotes. La fabrication de ce produit suppose un investissement additionnel d'environ 6 M\$ susceptible de se traduire par un chiffre d'affaires additionnel de l'ordre de 80 M\$ à 100 M\$ au cours des années à venir.

Fairchem a une longue histoire d'efforts concertés visant à élargir sa capacité et de lancer de nouveaux produits dans son secteur principal des produits oléochimiques d'une manière rationnelle sur le plan économique et de les financer par des fonds générés en interne.

Après la scission de Fairchem, qui s'est séparée de Privi Speciality Chemicals, Fairfax India détenait une participation de 67 % dans Fairchem, moyennant l'investissement de 37,5 M\$ depuis l'établissement du placement. En novembre 2021, Fairfax India a vendu une participation de 14 % dans Fairchem pour un produit de 45,6 M\$, récupérant de la sorte une somme supérieure à son investissement total.

En décembre 2024, Fairfax India a effectué un investissement additionnel de 4,5 M\$ dans Fairchem, augmentant ainsi sa participation pour la faire passer de 52,8 % à 55,3 %.

Maxop Engineering Company (« Maxop »)

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

Fairfax India a fait l'acquisition d'une participation de 67 % dans Maxop auprès de M. Shailesh Arora, fondateur et propriétaire de Maxop. La première étape de la transaction a eu lieu en novembre 2021 : Fairfax India a acquis une participation de 51 % pour une contrepartie de 29,5 M\$. La deuxième étape, convenue précédemment, a eu lieu en septembre 2022, alors que Fairfax India a acquis une participation additionnelle de 16 %, moyennant un paiement supplémentaire de 21,9 M\$.

Maxop propose à sa clientèle des pièces fabriquées par moulage sous pression, des services complets d'usinage et les assemblages connexes, ainsi que des services de conception en interne de moules, de simulation et de fabrication d'outils et de moules pour ces composantes. Les fabricants OEM et les fournisseurs de niveau 1 font affaire avec Maxop dès le début de l'élaboration et de la conception de produits, pour lesquelles elle met à profit ses capacités de recherche et développement. Cette collaboration dans le processus de mise au point de produits garantit le renouvellement de commandes par les clients existants.

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

Maxop est bien positionnée pour tirer parti des tendances mondiales favorisant l'adoption de composantes légères et de véhicules électriques dans le secteur automobile. À l'heure actuelle, Maxop répond à 3 % de la demande des fabricants d'automobiles nationaux, qui n'est encore qu'au stade embryonnaire, avec seulement 30 automobiles pour 1 000 personnes. En 2024, elle a reçu des propositions pour 72 pièces additionnelles, dont 52 provenaient des marchés d'exportation.

En 2024, les produits des activités ordinaires de Maxop ont augmenté de 28 % par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 100,5 M\$. Les exportations ont augmenté pour atteindre 52 % des produits des activités ordinaires, comparativement à 45 % à l'exercice précédent. Sa marge bénéficiaire brute s'est chiffrée à 51 % et sa marge du BAIIA s'est fixée à 22 %, comparativement à 20 % à l'exercice précédent. Son bénéfice net a augmenté de 36 % pour s'établir à 7,8 M\$.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Maxop a progressé, pour atteindre 97,2 M\$ en 2024, comparativement à 56,7 M\$ en 2023, ce qui correspond à un ratio cours-bénéfice de 10,4 fois et à un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 13,2 fois.

Les perspectives de croissance pour les années qui viennent demeurent bonnes grâce aux volumes qu'un nouveau client important représente et aux commandes de nouvelles pièces provenant de clients existants. Maxop a augmenté ses capacités afin de répondre à la demande accrue et est en train de construire une nouvelle installation de fabrication afin d'approvisionner ce nouveau client.

L'avenir s'annonce très prometteur, car Maxop :

- demeure un fournisseur privilégié pour ses clients finaux;
- jouit d'une clientèle grandissante;
- accroît ses capacités de conception et de fabrication et son portefeuille de produits en mettant clairement l'accent sur le respect des normes de qualité;
- poursuit un objectif clair de gestion des coûts.

Jaynix Engineering (« Jaynix »)

Jaynix est un fabricant de barres neutres, de cosses et de connecteurs électrique non ferreux et d'autres composantes (faits principalement d'aluminium). C'est un fournisseur de niveau 1 dont les produits s'adressent aux grands fabricants d'équipements électriques d'origine d'Amérique du Nord et d'Europe. De la conception des produits jusqu'à leur intégration à la chaîne d'approvisionnement, les travaux se font en collaboration avec la clientèle. L'entreprise détient des stocks pour répondre aux besoins de la plupart de ses clients nord-américains.

En février 2022, Fairfax India a acquis une participation de 70 % dans Jaynix pour la somme de 32,5 M\$. Jaynix a été fondée en 2008 à Nashik, dans le Maharashtra, par deux frères diplômés en ingénierie, MM. Nikhil et Ninad Diwakar. Le siège social de Jaynix se situe à Vadodara, dans le Gujarat, où se trouvent aussi deux de ses cinq usines, les trois autres étant implantées à Nashik. Ses installations peuvent traiter 600 tonnes d'aluminium par mois.

Jaynix a franchi plusieurs étapes importantes en 2024 :

- L'entreprise a mis sur pied à Vadodara un laboratoire captif de certification de la sécurité des produits conformément à la norme UL 486 A&B, qui a ouvert ses portes en 2024 et a progressé selon la trajectoire prévue. Il est entièrement opérationnel, et 43 postes d'essai ont été ajoutés et certifiés en 2024. Ce laboratoire a permis à Jaynix d'éliminer un obstacle majeur de sa chaîne d'approvisionnement et d'offrir directement ses produits de rechange aux détaillants et aux distributeurs en Amérique du Nord.
- Jaynix a reçu ses premières commandes de produits entièrement assemblés et d'ensembles de pièces de la part de clients nord-américains de première catégorie, ce qui devrait stimuler les ventes en 2025. La livraison a commencé en octobre 2024.
- L'entreprise a embauché un consultant établi aux États-Unis qui l'aidera à concevoir les cosses de la marque Jaynix dont la vente sera confiée à des distributeurs.
- Deux des gros clients ont décerné à Jaynix le titre de fournisseur de l'année.

Le marché mondial des cosses de câbles est évalué à quelque 2 G\$. Sa croissance est vive, comme en témoigne son TCAC d'environ 6 %. La croissance provient de la demande de centres de traitement des données, d'appareillages de commutation, de véhicules électriques et d'infrastructures de transport d'électricité. Des exigences strictes en matière de certification aux normes UL assurent la sécurité et le rendement supérieurs des produits. Jaynix est l'un des rares fournisseurs hors États-Unis à réunir sous un même toit la conception, la fabrication et la certification.

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

Jaynix s'apprête à mettre en marché sa propre gamme exclusive de cosses et de barres neutres aux États-Unis avec des produits conçus pour offrir un rendement supérieur à celui des produits qui occupent déjà le marché. L'entreprise investit en effet dans une nouvelle usine pour répondre à la demande; les nouvelles installations devraient être opérationnelles vers le milieu de 2025.

En 2024, les produits des activités ordinaires de Jaynix ont augmenté de 30 % par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 46,7 M\$, tandis que son BAIIA progressait de 43 % et son bénéfice net, de 48 % pour s'établir à 14,8 M\$ et à 10,1 M\$, respectivement, ce qui a donné lieu à un rendement des capitaux propres de 30 %. Sa performance est d'autant plus remarquable qu'elle a été réalisée malgré les droits de douane de 39 % imposés par les États-Unis sur les produits de l'aluminium en provenance de l'Inde. Le gouvernement américain a cependant renoncé à ces droits de douane par la suite.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Jaynix a augmenté et s'est chiffrée à 81,6 M\$ en 2024, comparativement à 49,3 M\$ en 2023, ce qui correspond à un ratio cours-bénéfice de 11,8 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 10,3 fois.

Les perspectives de croissance de Jaynix demeurent excellentes.

Global Aluminium

En octobre 2024, Fairfax India a fait l'acquisition d'une participation effective de 65 % dans Global Aluminium pour une contrepartie de 82,7 M\$. Entreprise fondée par M. Anil Agarwal, un entrepreneur de seconde génération plein d'enthousiasme, Global Aluminium est un fabricant de profilés d'aluminium de calibre mondial. La culture équitable et accueillante de notre entreprise ayant inspiré confiance à M. Agarwal, nous avons saisi l'occasion qui se présentait de conclure un partenariat avec celui-ci dans l'optique d'exploiter une entreprise dotée d'un formidable potentiel de croissance.

Avec une capacité de 50 000 TMPA, répartie entre ses deux usines situées à proximité d'Hyderabad, Global Aluminium est le troisième fabricant de profilés d'aluminium en Inde. Le marché des profilés d'aluminium en Inde était estimé à 1,8 G\$ en 2023 et devrait atteindre 2,5 G\$ d'ici 2027, à un TCAC de 8,2 %. Cette croissance est portée par la demande grandissante de produits à la fois légers et durables venant des secteurs d'activité suivants :

- le bâtiment et la construction (portes, fenêtres, parois de façade, couvertures, câblage);
- l'industrie automobile (longerons de toit, câbles plats, bielles, pare-chocs, tubes);
- l'électronique et l'électricité (rubans d'éclairage à DEL, câbles aériens);
- la fabrication industrielle (panneaux solaires, barres rondes, tubes).

La plupart des produits d'aluminium sont vendus non polis. Ce segment du marché était évalué à 1 G\$ en 2023 et représentait quelque 55 % du marché indien total. Son TCAC projeté est de 7,7 %. Par ailleurs, on trouve sans cesse de nouvelles applications pour les produits d'aluminium anodisés, dont le segment devrait croître selon un TCAC de 9,4 % pour passer de 637 M\$ en 2023 à 912 M\$ en 2027. Les produits d'aluminium revêtus par poudre forment le segment le plus modeste du marché, segment qui devrait progresser selon un TCAC de 6,8 % et passer ainsi de 179 M\$ en 2023 à 233 M\$ en 2027.

Notre expérience de travail en collaboration avec Maxop et Jaynix nous laisse présager que les produits d'aluminium connaîtront un bel essor structurel sur le marché mondial, portés par les secteurs qui en sont les plus friands, c'est-à-dire le bâtiment, la construction, l'industrie automobile et les énergies renouvelables. Les préoccupations environnementales, l'engouement pour les véhicules électriques et le resserrement des normes d'efficacité des carburants ont accru l'utilisation de l'aluminium dans l'industrie automobile et alimenteront encore la croissance.

Grâce à ses capacités internes, Global Aluminium peut fabriquer des produits à valeur ajoutée en anodisant ses profilés et en les revêtant de poudre. Les produits de l'entreprise ont d'innombrables applications et s'adressent aux secteurs de l'architecture, des énergies renouvelables, de l'électricité et de l'électronique et de l'industrie automobile. L'entreprise s'est taillé une place de choix dans l'industrie et s'est hissée au troisième rang en Inde en se consacrant en priorité aux applications spécialisées de la clientèle industrielle et en abandonnant à ses concurrents les produits génériques qui s'adressent habituellement aux entreprises de construction locales. Elle a investi dans ses capacités de conception afin de mettre au point des profilés complexes et d'offrir des services à valeur ajoutée de façon à proposer des produits finis à ses clients. Global Aluminium s'est acquis la réputation de fabriquer des produits de qualité supérieure pratiquement exempts de défauts, de réaliser les activités de conception en peu de temps et d'offrir un service à la clientèle très réactif. Elle possède plus de 50 000 moules déjà prêts à l'emploi, elle peut fabriquer plus de 15 000 types de profilés et son délai de mise en production de moules sur mesure est très court. Sa clientèle est bien diversifiée et fidèle : chaque année, près de 90 % de ses produits d'exploitation proviennent de clients récurrents. Son portefeuille réunit plus de 25 000 clients, les vingt plus gros comptant pour seulement 45 % à 50 % des produits d'exploitation. De plus, l'entreprise est bien positionnée pour profiter de la stratégie « China Plus One ».

À la valeur comptable actuelle, Global Aluminium est évaluée à 9,9 fois son bénéfice et à 12,0 fois ses flux de trésorerie disponibles. En 2024, Global Aluminium a inscrit un chiffre d'affaires de 116,5 M\$, dégageant un BAIIA de 11,1 M\$ et un bénéfice net de 4,3 M\$. Ses emprunts se chiffrent à 15,0 M\$.

Avec l'acquisition d'une participation dans Global Aluminium, notre portefeuille s'est enrichi d'un autre moteur de croissance.

Faits nouveaux en Inde

Dans une année marquée par l'incertitude économique et les tensions géopolitiques persistantes en Europe et au Moyen-Orient, les gouvernements sortants ont été malmenés lors des élections qui se sont tenues un peu partout dans le monde. L'Inde fait exception. Le premier ministre Narendra Modi a été réélu pour un troisième mandat de cinq ans, bien que son parti ait dû former une coalition. Malgré les vents contraires à l'échelle mondiale, la trajectoire ascendante de l'Inde se poursuit. D'ici quelques années, son économie sera la troisième au monde en importance. Le pays a démontré sa résilience au cours des cinq dernières années, à travers la pandémie, les incertitudes géopolitiques, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les fluctuations des prix du pétrole. Bien que les projections de la croissance à court terme aient été révisées à la baisse vers la fourchette de 6,0 % à 6,5 %, l'Inde demeure la grande économie qui connaît la croissance la plus rapide. Sa contribution au PIB mondial devrait dépasser 9 % d'ici 2027, après ajustement pour la parité de pouvoir d'achat. Par ses réserves de devises, qui se chiffrent à plus de 600 G\$, l'Inde se classe dans les cinq premiers pays du monde et peut faire face à la volatilité du marché. La Banque centrale de l'Inde est restée déterminée à atteindre sa cible d'inflation, et le gouvernement central a fait preuve de prudence budgétaire, si bien que le déficit tend à la baisse. Dans son récent budget, la ministre des Finances a projeté que cette tendance se poursuivrait, prévoyant un déficit de 4,4 % pour l'exercice 2025-2026 en cours. Par ailleurs, le taux d'imposition des sociétés n'a pas été modifié, d'importantes réductions d'impôt ont été accordées à la classe moyenne et le processus de déclaration de revenus et de respect des lois fiscales a été simplifié.

Les fondamentaux macroéconomiques de l'Inde sont robustes : son économie est fondée sur la consommation, son solide secteur des services est bien positionné sur la scène mondiale, et la demande rurale est en augmentation. Le secteur de la fabrication est lui aussi destiné à prendre de l'expansion. Le gouvernement central a instauré des mesures incitatives liées à la production, et l'Inde table sur les entreprises prêtes à se diversifier et à gérer les risques géopolitiques. Le pays a entrepris des travaux d'infrastructures remarquables, triplant les fonds publics alloués à cette fin par rapport à il y a seulement cinq ans. Le réseau de transport routier et ferroviaire, et les installations portuaires et aéroportuaires se sont extraordinairement développés. Le secteur des finances est florissant : les banques sont bien capitalisées, les bilans sont sains et la rentabilité est élevée. Les banques du secteur privé comptent 60 % plus de succursales qu'il y a dix ans. L'inclusion financière a fait un grand bond de plus de 500 millions de comptes bancaires.

Ces facteurs fondamentaux positifs ont fait de l'Inde une destination de premier choix pour les investisseurs étrangers, et les plus grandes multinationales y accentuent leur présence. Les entreprises mondiales recherchent l'expertise indienne en matière d'informatique et de numérique. Depuis le premier iPhone fabriqué en Inde, en 2017, la production des appareils phares d'Apple y a pris une expansion exponentielle. Apple a d'ailleurs indiqué que plus de 20 % de ses iPhone seraient fabriqués en Inde en 2025. Le plus grand établissement d'Amazon est implanté à Hyderabad, et Bengaluru est devenue un pôle incontournable des centres de compétences : c'est ici qu'Intel et Nvidia effectuent leurs travaux de conception. Ces centres symbolisent la transition de l'Inde vers la recherche technologique et la conception de produits de haut niveau. En dix ans, de 2010 à 2021, les multinationales américaines ont triplé leurs dépenses de recherche et développement en Inde. Les exportations mondiales de services ont connu un élan remarquable et représentent près de 10 % du PIB de l'Inde.

En même temps, les entreprises indiennes ont aussi pris de l'expansion et leur capitalisation boursière a considérablement monté pendant les dix dernières années. La classe moyenne de l'Inde, qui ne cesse de s'agrandir, s'intéresse maintenant au marché boursier. La proportion des ménages qui détiennent des actions d'une société ou l'autre s'est accrue considérablement ces cinq dernières années et atteint maintenant 20 %. Les aspirations de la « nouvelle Inde » se manifestent aussi dans l'accroissement du tourisme intérieur et international. Les dépenses consacrées au tourisme à l'étranger ont pratiquement doublé dans les dix dernières années et devraient augmenter encore de 17 % en 2025.

La transformation numérique de l'Inde est une réussite qui mérite d'être soulignée. De l'identification biométrique aux paiements en temps réel, de la connectivité à Internet jusqu'aux télécommunications, l'économie numérique a procuré à des millions d'Indiens et d'Indiennes un accès aux services de base tout en servant le commerce. Plus de 50 % des titulaires de comptes bancaires liés à l'Aadhaar sont des femmes, et bon nombre d'entre elles vivent dans des communautés rurales du pays. On s'attend à ce que plus de la moitié des dépôts bancaires se fassent en ligne d'ici cinq ans. La contribution des États du sud à l'économie du pays, qui représente maintenant 30 % du PIB national, est une autre facette de la croissance de l'Inde. L'activité économique prend aussi de l'expansion ailleurs que dans les habituels bastions de l'ouest et du sud. L'Uttar Pradesh, l'État le plus peuplé de l'Inde, a entrepris d'immenses réformes, adoptant notamment des politiques favorables à l'entrepreneuriat. L'État de l'Assam a récemment annoncé l'implantation d'une usine de microprocesseurs par une grande société indienne, tandis que la plus vaste usine de fabrication de vaccins du pays sera installée dans l'État de l'Odisha.

Pays aux perspectives particulièrement radieuses, l'Inde est promise à un avenir captivant. Plus grande démocratie du monde, elle occupe une place importante sur l'échiquier géopolitique, elle est dotée d'une économie qui repose sur la consommation intérieure, et elle est dirigée par un gouvernement convaincu de l'importance d'opérer des réformes. Tout porte à croire que l'Inde est prête pour une longue période de croissance économique.

Au terme de nos dix premières années d'exploitation, nous tenons à souligner le leadership fort d'Amy Sherk, chef de la direction financière, de Jennifer Pankratz, directrice du service juridique et secrétaire générale de la Société, de John Varnell, vice-président des affaires générales et de Jennifer Allen, vice-présidente. Fairfax India possède un siège social très modeste à Toronto, et nous tenons à remercier Jennifer Li, Judy Chow, McKinley Inglis, Victor Ma, Brad Van Hoffen, Kasi Rao et Nadir Patel pour leur précieuse collaboration. Nous remercions également nos administrateurs indépendants Chris Hodgson, Satish Rai, Sharmila Karve, Bill McFarland, l'honorable Jason Kenney et Lauren Templeton pour leurs conseils avisés, leur soutien et leur encouragement. Nous exprimons notre gratitude à Deepak Parekh pour l'important rôle qu'il a joué et nous le remercions de rester pour nous un précieux conseiller.

Après six ans au poste de chef de la direction financière de la Société, Amy Sherk se tourne maintenant vers de nouvelles responsabilités. Bien que nous soyons très heureux pour elle de cette mutation bien méritée au poste de chef des finances de Fairfax Financial, elle nous manquera beaucoup. Elle restera heureusement membre de la haute direction de Fairfax India en qualité de vice-présidente et veillera à ce que l'entrée en fonction de sa successeuse soit harmonieuse. Nous tenons à remercier Amy de son apport exceptionnel à Fairfax India pendant toute la durée de son mandat. Debbie Chalkley, notre nouvelle chef de la direction financière, entrera en fonction le 10 mars 2025. Debbie possède plus de vingt ans d'expérience, dont treize auprès du groupe Fairfax. Elle quitte un poste de chef des finances à Onlia Insurance, qu'elle a occupé après avoir exercé diverses fonctions dans l'équipe de la direction financière de Northbridge, dont le poste de vice-présidente des finances et de vice-présidente des technologies de l'information. Debbie se tient prête à reprendre les rênes du service des finances de Fairfax India.

Nous sommes impatients de vous accueillir à notre assemblée annuelle qui se tiendra en mode présentiel et virtuel à 9 h 30 (heure de l'Est) le 9 avril 2025.

Le 7 mars 2025



Gopalakrishnan Soundarajan
Chef de la direction



Benjamin P. Watsa
Président du conseil d'administration

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

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

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

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

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

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

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

Le 7 mars 2025



Gopalakrishnan Soundarajan
Chef de la direction



Amy Sherk
Chef de la direction financière

Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax India Holdings Corporation,

Notre opinion

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fairfax India Holdings Corporation et de ses filiales (collectivement, la « Société ») aux 31 décembre 2024 et 2023, 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 (les « normes IFRS de comptabilité »).

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 2024 et 2023;
- les états consolidés du résultat net pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- les notes annexes, qui comprennent des informations sur les méthodes comptables significatives et d'autres informations explicatives.

Fondement de l'opinion

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

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

Indépendance

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

Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Question clé de l'audit**Évaluation de certains placements en actions ordinaires de sociétés fermées indiennes à l'aide d'analyses des flux de trésorerie actualisés**

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

Au 31 décembre 2024, la Société détenait des instruments financiers classés comme placements dans des sociétés fermées indiennes, d'une juste valeur de 2 379 M\$, dont une partie se rapportant à des actions ordinaires qui ont été évaluées par la direction au moyen d'analyses des flux de trésorerie actualisés qui utilisent des données d'entrée non observables importantes.

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

Nous avons considéré cette question comme une question clé de l'audit en raison i) de l'importance de certains placements en actions ordinaires de sociétés fermées indiennes évalués par la direction au moyen d'analyses des flux de trésorerie actualisés qui utilisent des données d'entrée non observables importantes; et ii) des jugements importants portés par la direction lors des estimations de la juste valeur de ces placements, notamment la détermination des données d'entrée non observables importantes telles que les taux d'actualisation après impôt et les taux de croissance à long terme. La mise en œuvre des procédures concernant l'évaluation de ces placements a également fait appel à un degré élevé de subjectivité, de jugement et de travail d'audit, notamment en ce qui a trait à l'évaluation des données d'entrée non observables importantes. Des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation nous ont aidés à mettre en œuvre nos procédures.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe à la direction. Les autres informations se composent du rapport de gestion et des informations, autres que les états financiers consolidés et notre rapport de l'auditeur, inclus dans le rapport annuel. Les autres informations ne comprennent pas les informations contenues dans les sites Web des placements indiens de la Société dont il est question dans le rapport de gestion.

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.

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

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

- Évaluer la façon dont la direction a calculé la juste valeur de certains placements en actions ordinaires de sociétés fermées indiennes déterminée au moyen d'analyses des flux de trésorerie actualisés utilisant des données d'entrée non observables importantes, comme suit :
 - Évaluer le caractère raisonnable des prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies par la direction des entités émettrices entrant dans les analyses des flux de trésorerie actualisés, en évaluant leur cohérence avec, selon le cas :
 - la performance actuelle et passée du placement en question;
 - les données externes pertinentes du marché et du secteur.
 - Évaluer l'exactitude arithmétique des analyses des flux de trésorerie actualisés.
 - Faire appel à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées pour :
 - évaluer le caractère approprié de la méthode utilisée dans les analyses des flux de trésorerie actualisés de la direction;
 - évaluer le caractère raisonnable des taux d'actualisation après impôt et des taux de croissance à long terme utilisés dans les analyses des flux de trésorerie actualisés de la direction et tester les données sous-jacentes.
- Évaluer les informations fournies dans les états financiers consolidés, particulièrement en ce qui concerne la sensibilité des données d'entrée non observables importantes utilisées.

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 normes IFRS de comptabilité, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Comptables professionnels agréés, experts-comptables autorisés

Toronto (Ontario)
Le 7 mars 2025

États financiers consolidés

États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023

(en milliers de dollars américains)

	Notes	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	59 322	174 615
Obligations	5, 6	180 507	63 263
Actions ordinaires	5, 6	3 381 206	3 581 043
Total de la trésorerie et des placements		<u>3 621 035</u>	<u>3 818 921</u>
Intérêts et dividendes à recevoir		8 849	1 367
Impôt à recouvrer	10	174	220
Autres actifs		722	1 027
Total de l'actif		<u>3 630 780</u>	<u>3 821 535</u>
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		1 300	912
Intérêts courus à payer	7, 12	8 611	8 611
Impôt à payer	10	5 379	–
Montant à payer à des parties liées	12	10 099	120 858
Impôt différé	10	149 780	108 553
Emprunts	7, 12	498 349	497 827
Total du passif		<u>673 518</u>	<u>736 761</u>
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	2 826 495	2 958 718
Participations ne donnant pas le contrôle		130 767	126 056
Total des capitaux propres		<u>2 957 262</u>	<u>3 084 774</u>
		<u>3 630 780</u>	<u>3 821 535</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du conseil d'administration,



Administrateur



Administrateur

États consolidés du résultat net

Pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023

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

	Notes	2024	2023
Produits des activités ordinaires			
Intérêts	6	19 504	16 833
Dividendes	6	41 946	28 831
Profits nets réalisés sur placements	6	218 871	193 203
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	(167 654)	361 702
Pertes de change nettes	6	(12 616)	(1 713)
		<u>100 051</u>	<u>598 856</u>
Charges			
Frais de placement et de consultation	12	40 405	39 382
Commission en fonction du rendement	12	–	69 385
Frais généraux et frais d'administration	14	7 914	12 672
Charges d'intérêts	7	25 521	25 521
		<u>73 840</u>	<u>146 960</u>
Bénéfice avant impôt		26 211	451 896
Charge d'impôt	10	58 948	68 050
Bénéfice (perte) net		<u>(32 737)</u>	<u>383 846</u>
Attribuable aux :			
Actionnaires de Fairfax India		(41 173)	371 770
Participations ne donnant pas le contrôle	8	8 436	12 076
		<u>(32 737)</u>	<u>383 846</u>
Bénéfice (perte) net par action de base et après dilution	9	(0,30) \$	2,72 \$
Actions en circulation (moyenne pondérée)	9	135 165 840	136 818 139

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat global*Pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023**(en milliers de dollars américains)*

	2024	2023
Bénéfice (perte) net	<u>(32 737)</u>	<u>383 846</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite de l'impôt sur le résultat		
Éléments pouvant être ultérieurement reclassés en résultat net		
Pertes de change latentes, déduction faite de l'impôt sur le résultat de néant (néant en 2023)	<u>(85 545)</u>	<u>(18 614)</u>
Résultat global	<u>(118 282)</u>	<u>365 232</u>
Attribuable aux :		
Actionnaires de Fairfax India	(122 993)	353 913
Participations ne donnant pas le contrôle	<u>4 711</u>	<u>11 319</u>
	<u>(118 282)</u>	<u>365 232</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023

(en milliers de dollars américains)

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Paiements fondés sur des actions, montant net	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Solde au 1^{er} janvier 2024	1 113 147	300 000	(364)	2 175 468	(629 533)	2 958 718	126 056	3 084 774
Bénéfice (perte) net de l'exercice	–	–	–	(41 173)	–	(41 173)	8 436	(32 737)
Autres éléments du résultat global :								
Pertes de change latentes	–	–	–	–	(81 820)	(81 820)	(3 725)	(85 545)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(5 882)	–	–	(2 542)	–	(8 424)	–	(8 424)
Achats et amortissement	–	–	(622)	–	–	(622)	–	(622)
Autres	–	–	–	(184)	–	(184)	–	(184)
Solde au 31 décembre 2024	1 107 265	300 000	(986)	2 131 569	(711 353)	2 826 495	130 767	2 957 262
Solde au 1^{er} janvier 2023	1 143 368	300 000	(379)	1 810 723	(611 676)	2 642 036	114 737	2 756 773
Bénéfice net de l'exercice	–	–	–	371 770	–	371 770	12 076	383 846
Autres éléments du résultat global :								
Pertes de change latentes	–	–	–	–	(17 857)	(17 857)	(757)	(18 614)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(30 221)	–	–	(7 025)	–	(37 246)	–	(37 246)
Achats et amortissement	–	–	15	–	–	15	–	15
Solde au 31 décembre 2023	1 113 147	300 000	(364)	2 175 468	(629 533)	2 958 718	126 056	3 084 774

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie*Pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023**(en milliers de dollars américains)*

	Notes	2024	2023
Activités d'exploitation			
Bénéfice (perte) net		(32 737)	383 846
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Amortissement de l'escompte sur obligations, montant net		(478)	(2 282)
Commission en fonction du rendement	12	–	69 385
Impôt différé	10	45 297	58 731
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions		174	58
Profits nets réalisés sur placements	6	(218 871)	(193 203)
Variation nette des (profits) pertes latents sur placements	6	167 654	(361 702)
Pertes de change nettes	6	12 616	1 713
Ventes nettes de placements à court terme		397	51 712
Achats de placements	15	(353 630)	(330 608)
Ventes de placements	15	385 858	384 508
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :			
Intérêts et dividendes à recevoir		(7 695)	806
Impôt à recouvrer		41	792
Impôt à payer		5 504	(332)
Montant à payer à des parties liées – règlement de la commission en fonction du rendement		(110 158)	–
Montant à payer à des parties liées – autres		(500)	1 402
Autres		3 093	1 784
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>(103 435)</u>	<u>66 610</u>
Activités de financement			
Actions à droit de vote subalterne :			
Rachats aux fins d'annulation	8	<u>(8 424)</u>	<u>(37 246)</u>
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>(8 424)</u>	<u>(37 246)</u>
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		(111 859)	29 364
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		174 615	147 448
Écarts de conversion		<u>(3 434)</u>	<u>(2 197)</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	15	<u>59 322</u>	<u>174 615</u>

Se reporter aux notes annexes.

Table des matières des notes annexes

1.	Activités de l'entreprise.....	43
2.	Mode de présentation	43
3.	Résumé des méthodes comptables significatives	43
4.	Estimations comptables et jugements cruciaux	48
5.	Placements indiens	50
6.	Trésorerie et placements.....	58
7.	Emprunts	61
8.	Total des capitaux propres.....	62
9.	Bénéfice (perte) net par action.....	63
10.	Impôt sur le résultat	64
11.	Gestion des risques financiers	66
12.	Transactions entre parties liées.....	71
13.	Information sectorielle.....	72
14.	Frais généraux et frais d'administration	72
15.	Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie.....	72

Notes annexes

Pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023

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

1. Activités de l'entreprise

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

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

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

2. Mode de présentation

Les présents états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 ont été dressés conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité »). La Société a établi qu'elle continuait de répondre à la définition d'entité d'investissement selon les normes IFRS de comptabilité (voir la note 3).

Les états consolidés de la situation financière de la Société sont présentés sur une base non ordonnée. Hormis les obligations, les actions ordinaires, l'impôt différé et les emprunts, tous les autres actifs dont la réalisation est attendue et les passifs dont le règlement est attendu au cours du prochain exercice sont considérés comme des éléments courants.

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

La publication des présents états financiers consolidés a été approuvée par le conseil d'administration de la Société le 7 mars 2025.

3. Résumé des méthodes comptables significatives

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

Détermination du statut d'entité d'investissement

Une entité qui répond à la définition d'une entité d'investissement selon IFRS 10 *États financiers consolidés* (« IFRS 10 ») doit évaluer ses participations dans des filiales à la juste valeur par le biais du résultat net (« JVRN ») au lieu de les consolider (sauf lorsque ces filiales fournissent des services liés aux investissements à la Société et qu'elles ne sont pas elles-mêmes des entités d'investissement).

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

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

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

Consolidation

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

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

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

Participations dans des entreprises associées

Une entreprise associée est une entité sur laquelle la Société est en mesure d'exercer une influence notable, mais non le contrôle. À titre d'entité d'investissement, la Société comptabilise ses participations dans les entreprises associées IIFL Capital Services Limited (« IIFL Capital »), auparavant IIFL Securities Limited, 5paisa Capital Limited (« 5paisa »), CSB Bank Limited (« CSB Bank »), Sanmar Chemical Enterprises Limited (« Sanmar »), Bangalore International Airport Limited (« BIAL ») et Seven Islands Shipping Limited (« Seven Islands ») à la JVRN conformément à IFRS 9 plutôt que selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation.

Conversion des monnaies étrangères

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

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

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

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

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

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

Résultat global

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

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

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

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

Total de la trésorerie et des placements

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

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

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

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

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

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

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

Obligations – Les instruments de créance dont la date d'échéance est de plus de douze mois au moment de l'acquisition ou les instruments de créance non liquides dont la date d'échéance est de moins de douze mois au moment de l'acquisition sont classés comme des obligations. La valeur comptable des obligations ne tient pas compte des intérêts courus à recevoir au taux d'intérêt stipulé.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Commissions en fonction du rendement

Les commissions en fonction du rendement sont estimées et comptabilisées à la fin de chaque période de présentation de l'information financière comprise dans la période de calcul. Est aussi estimé le nombre d'actions devant être émises, s'il y a lieu, lors du règlement aux fins du calcul du bénéfice par action après dilution selon le cours de marché moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant le dernier jour de la période de présentation de l'information financière, y compris ce dernier jour (le « cours de référence »).

Impôt sur le résultat

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

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

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

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

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

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

Emprunts

Les emprunts sont comptabilisés initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transaction marginaux et directement imputables, et ils sont par la suite évalués au coût amorti. Les charges d'intérêts sur les emprunts sont inscrites aux états consolidés du résultat net selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les profits (pertes) de change sur les emprunts libellés en dollars américains sont comptabilisés aux états consolidés du résultat net. Les emprunts sont décomptabilisés lorsqu'ils sont éteints, et tout profit ou perte sur l'extinction est comptabilisé aux états consolidés du résultat net.

Capitaux propres

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

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

Paiements fondés sur des actions

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

Bénéfice (perte) net par action

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

Bénéfice (perte) net par action après dilution

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

Nouvelle prise de position en comptabilité adoptée en 2024

Le 1^{er} janvier 2024, la Société a adopté les modifications suivantes, qui n'ont pas eu d'incidence sur ses états financiers consolidés : *Classement des passifs en tant que passifs courants ou non courants (modifications d'IAS 1)* et *Passifs non courants assortis de clauses restrictives (modifications d'IAS 1)*.

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

Les nouvelles normes et modifications suivantes ont été publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») et n'étaient pas encore en vigueur pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2024. La Société évalue actuellement leur incidence sur ses états financiers consolidés et ne prévoit pas les appliquer de façon anticipée avant leur date d'entrée en vigueur. Ces normes ne devraient pas avoir une incidence significative sur les états financiers consolidés de la Société au moment de leur adoption.

IFRS 18 États financiers : Présentation et informations à fournir

Le 9 avril 2024, l'IASB a publié IFRS 18 *États financiers : Présentation et informations à fournir*, qui est appelée à remplacer IAS 1 *Présentation des états financiers*, dont elle reprend bon nombre des dispositions. Aux termes d'IFRS 18, les entités devront présenter des catégories et des sous-totaux prédéfinis dans l'état du résultat net et fournir dans les notes annexes des informations sur les indicateurs de performance définis par la direction. La nouvelle norme apporte également quelques modifications à IAS 7 *Tableau des flux de trésorerie* et à IAS 33 *Résultat par action*. Elle devra être appliquée de façon rétrospective aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027, l'application anticipée étant autorisée. Diverses dispositions transitoires sont prévues.

Modifications apportées au classement et à l'évaluation des instruments financiers (modifications d'IFRS 9 et d'IFRS 7)

Le 30 mai 2024, l'IASB a publié des modifications de portée limitée d'IFRS 9 *Instruments financiers* et d'IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir*. Ces modifications apportent notamment des éclaircissements sur la date de comptabilisation et de décomptabilisation de certains actifs et passifs financiers ainsi qu'une exemption relative à la décomptabilisation des passifs financiers réglés au moyen d'un système de paiement électronique. Elles imposent aussi des obligations d'information supplémentaires sur les actifs et les passifs financiers dont les modalités contractuelles font référence à une éventualité (y compris s'ils sont assortis de caractéristiques liées à des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance). Les modifications devront être appliquées rétrospectivement à compter du 1^{er} janvier 2026, l'application anticipée étant autorisée. Une entité n'est pas tenue de retraiter ses informations comparatives lorsqu'elle applique pour la première fois ces modifications; elle peut cependant les retraiter, pourvu que ce soit sans recourir aux connaissances a posteriori. Si l'entité ne procède pas au retraitement des chiffres des périodes antérieures, l'effet cumulatif de la première application des modifications sera comptabilisé comme un ajustement du solde d'ouverture des capitaux propres.

4. Estimations comptables et jugements cruciaux

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

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

Évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes

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

La juste valeur de la quasi-totalité des placements indiens de la Société est évaluée selon une approche par le marché ou selon une approche par le résultat. Il peut être nécessaire de poser des jugements importants pour établir les justes valeurs estimatives, en particulier celles des placements dans des sociétés fermées indiennes. Les estimations et les jugements sont continuellement évalués et reposent sur l'expérience historique et d'autres facteurs, y compris les attentes à l'égard d'événements futurs qui sont jugées raisonnables dans les circonstances. La Société fait appel au personnel d'évaluation de Fairfax pour l'aider à évaluer son portefeuille de placements. Des évaluations détaillées sont effectuées dans le cas des instruments financiers dont le prix est établi en interne. La Société n'a pas recours à des experts en évaluation indépendants pour déterminer la juste valeur de ses placements dans des sociétés fermées indiennes. La chef de la direction financière de la Société supervise la fonction d'évaluation et examine périodiquement les

processus d'évaluation et les résultats obtenus, notamment à la fin de chaque trimestre. Les questions d'évaluation importantes, particulièrement celles qui font appel au jugement dans une large mesure, sont communiquées au comité d'audit de la Société.

Bien que la Société applique des processus d'évaluation rigoureux, l'évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes, notamment l'évaluation par la Société de BIAL, Sanmar, Seven Islands, Maxop, Jaynix, Saurashtra, NCML et Global Aluminium, comporte inévitablement une incertitude relative aux estimations et le recours à des hypothèses différentes pourrait avoir une incidence importante sur les justes valeurs obtenues. Des jugements et des hypothèses significatifs sont nécessaires pour établir les flux de trésorerie actualisés, notamment en ce qui concerne les prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies par la direction des entités émettrices, les taux d'actualisation après impôt et les taux de croissance à long terme. Les hypothèses propres à chacun des placements indiens sont analysées plus en détail à la note 5, aux sections respectives concernant chaque placement indien. Les flux de trésorerie actualisés font l'objet d'une analyse de sensibilité (voir la note 6) en raison de l'incertitude des prévisions.

Impôt sur le résultat

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

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

Consolidation d'Anchorage

La Société détient 43,6 % de sa participation de 64,0 % dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. En septembre 2021, la Société a vendu une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage au Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (« OMERS »), ce qui a donné lieu à la comptabilisation d'une participation ne donnant pas le contrôle. Exerçant un jugement considérable, la Société a déterminé qu'Anchorage continuera de lui fournir des services relativement à ses investissements actuels et potentiels dans le secteur des infrastructures en Inde et qu'elle ne répond donc pas à la définition d'entité d'investissement d'après les faits et les circonstances connus ou pouvant être connus pour l'instant. Par conséquent, la Société continuera de consolider Anchorage. L'évaluation de cette position exige de la Société qu'elle analyse en continu les objectifs stratégiques et les activités d'exploitation d'Anchorage. Le statut de filiale consolidée de cette dernière est susceptible d'être modifié au cours de périodes de présentation de l'information futures et dépendra des faits et des circonstances lors de ces périodes.

5. Placements indiens

Dans les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, 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 2024 :

	2024							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Ventes	Amortis- sement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 31 décembre
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :								
Actions ordinaires :								
IIFL Capital (auparavant IIFL Securities)	147 437	–	–	–	–	183 854	(8 301)	322 990
IIFL Finance ²⁾	412 151	33 089	–	–	–	(124 222)	(9 617)	311 401
CSB Bank ³⁾	409 335	–	(71 298)	–	43 001	(118 492)	(7 790)	254 756
Fairchem Organics ⁴⁾	102 998	4 462	–	–	–	(2 361)	(2 865)	102 234
5paisa	52 129	–	–	–	–	(8 988)	(1 258)	41 883
Autres	2 751	–	(3 469)	–	330	399	(11)	–
Dérivés :								
Dérivé à terme sur IIFL Finance ²⁾	–	–	(8 210)	–	8 210	–	–	–
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	<u>1 126 801</u>	<u>37 551</u>	<u>(82 977)</u>	<u>–</u>	<u>51 541</u>	<u>(69 810)</u>	<u>(29 842)</u>	<u>1 033 264</u>
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Actions ordinaires :								
BIAL	1 599 988	–	–	–	–	78 635	(46 635)	1 631 988
Sanmar	302 881	–	–	–	–	(95 100)	(6 335)	201 446
Seven Islands	142 839	–	–	–	–	7 321	(4 170)	145 990
Maxop	56 674	–	–	–	–	43 067	(2 565)	97 176
Jaynix	49 277	–	–	–	–	34 463	(2 163)	81 577
Global Aluminium	–	82 729	–	–	–	–	(1 492)	81 237
Saurashtra	50 551	–	–	–	–	5 683	(1 546)	54 688
NCML	50 327	–	–	–	–	(4 774)	(1 303)	44 250
Fonds IH	13 090	–	(1 619)	–	–	(1 592)	(289)	9 590
NSE	188 615	–	(188 948)	–	167 335	(167 222)	220	–
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 469	–	–	446	–	–	(892)	31 023
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	<u>2 485 711</u>	<u>82 729</u>	<u>(190 567)</u>	<u>446</u>	<u>167 335</u>	<u>(99 519)</u>	<u>(67 170)</u>	<u>2 378 965</u>
Total des placements indiens	<u>3 612 512</u>	<u>120 280</u>	<u>(273 544)</u>	<u>446</u>	<u>218 876</u>	<u>(169 329)</u>	<u>(97 012)</u>	<u>3 412 229</u>

- 1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ont été classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur les placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs se rapportait aux placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière, à l'exception de la variation nette de 167 222 \$ des pertes latentes liée à la contrepassement de profits latents de périodes antérieures à la vente d'actions ordinaires de NSE.
- 2) Le 17 mai 2024, dans le cadre de l'offre de droits d'IIFL Finance, la Société a acquis 6 911 076 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL Finance d'une juste valeur de 33 089 \$ (établie au cours de l'action d'IIFL Finance à la date de l'acquisition), pour une contrepartie en trésorerie de 24 879 \$ (soit 2,1 milliards de roupies indiennes) (en fonction du prix d'exercice stipulé dans l'offre de droits d'IIFL Finance). Compte tenu de l'écart entre le cours de marché et le prix d'exercice, la Société a constaté un profit de 8 210 \$ relativement au dérivé à terme sur IIFL Finance.
- 3) Le 27 juin 2024, la Société a vendu sur le marché 16 868 645 actions ordinaires de CSB Bank pour la somme de 71 298 \$ (soit 6,0 milliards de roupies indiennes), réalisant ainsi un profit de 43 001 \$.
- 4) En décembre 2024, la Société a acheté sur le marché 324 000 actions ordinaires de Fairchem Organics au prix de 4 462 \$ (soit 379,4 millions de roupies indiennes).

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 2023 :

	2023							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Ventes	Amortissement	Profits (pertes) nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 31 décembre
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :								
Actions ordinaires :								
IIFL Finance ²⁾	493 341	–	(1 77 324)	–	177 324	(79 044)	(2 146)	412 151
CSB Bank	223 268	–	–	–	–	188 770	(2 703)	409 335
IIFL Capital (auparavant IIFL Securities)	65 837	–	–	–	–	82 598	(998)	147 437
Fairchem Organics	111 083	–	–	–	–	(7 495)	(590)	102 998
5paisa	28 421	–	–	–	–	24 052	(344)	52 129
Autres	15 577	–	(13 447)	–	6 403	(5 869)	87	2 751
360 ONE (auparavant IIFL Wealth)	46 730	–	(45 974)	–	16 551	(17 727)	420	–
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	984 257	–	(236 745)	–	200 278	185 285	(6 274)	1 126 801
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Actions ordinaires :								
BIAL	1 233 747	250 000	–	–	–	125 033	(8 792)	1 599 988
Sanmar	337 846	–	–	–	–	(33 249)	(1 716)	302 881
NSE	159 627	–	–	–	–	30 141	(1 153)	188 615
Seven Islands	96 910	–	–	–	–	46 841	(912)	142 839
Maxop	51 886	–	–	–	–	5 128	(340)	56 674
Saurashtra	50 707	–	–	–	–	139	(295)	50 551
NCML ³⁾	56 871	9 824	–	–	–	(16 056)	(312)	50 327
Jaynix	32 796	–	–	–	–	16 797	(316)	49 277
Fonds IH	15 576	–	(2 444)	–	–	40	(82)	13 090
Autres placements en titres à revenu fixe indiens ^{3), 4)}	19 585	24 013	(6 399)	412	(5 803)	(399)	60	31 469
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 055 551	283 837	(8 843)	412	(5 803)	174 415	(13 858)	2 485 711
Total des placements indiens	3 039 808	283 837	(245 588)	412	194 475	359 700	(20 132)	3 612 512

- 1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que certaines actions ordinaires de CSB Bank (assujetties à des restrictions de vente) ont été classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur les placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs se rapporte aux placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière, à l'exception de la variation nette de 399 \$ des pertes latentes liée à la contrepassation de profits latents de périodes antérieures lors de la conversion des DOC de NCML comprises dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens. La variation nette des profits latents se rapportant aux actions ordinaires de CSB Bank est classée au niveau 3 et se chiffre à 152 049 \$.
- 2) Par suite des scissions passées de 5paisa, d'IIFL Capital et de 360 ONE à leur juste valeur respective, le coût d'IIFL Finance est nul pour la Société. Par conséquent, le produit tiré de la vente d'actions ordinaires d'IIFL Finance en 2023 a été présenté en totalité à titre de profits réalisés.
- 3) En 2023, la Société a converti son placement en DOC de NCML (comprises dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens) et les intérêts courus sur celles-ci en actions ordinaires de NCML. Ces actions ont été comptabilisées à leur juste valeur de 9 824 \$ (soit 809,1 millions de roupies indiennes), ce qui s'est traduit par une perte réalisée sur les DOC de NCML de 5 803 \$.
- 4) Le 9 novembre 2023, la Société a investi 24 013 \$ (soit 2,0 milliards de roupies indiennes) dans des débetures non convertibles de NCML non garanties (les « DNC de NCML ») échéant le 8 novembre 2028.

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 ») 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.

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

Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :	Secteur	31 décembre 2024		31 décembre 2023	
		Nombre d'actions détenues	Participation	Nombre d'actions détenues	Participation
Actions ordinaires :					
IIFL Capital Services Limited (« IIFL Capital ») (auparavant IIFL Securities Limited)	Services financiers	84 641 445	27,3 %	84 641 445	27,5 %
IIFL Finance Limited (« IIFL Finance »)	Services financiers	64 552 521	15,2 %	57 641 445	15,1 %
CSB Bank Limited (« CSB Bank ») ¹⁾	Services financiers	69 394 331	40,0 %	86 262 976	49,7 %
Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics »)	Secteur commercial et industriel	7 202 656	55,3 %	6 878 656	52,8 %
5paisa Capital Limited (« 5paisa »)	Services financiers	7 670 130	24,6 %	7 670 130	24,6 %

1) Au 31 décembre 2023, la Société était assujettie à des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le Securities and Exchange Board of India (le « SEBI ») visant la vente de 69 394 331 actions ordinaires de CSB Bank. Les restrictions ont été levées le 7 août 2024 et, au 31 décembre 2024, la vente des actions ordinaires de CSB Bank n'était plus soumise à des restrictions. La Société est également assujettie à un calendrier de dilution imposé par la Banque centrale de l'Inde selon lequel elle doit ramener à 30,0 % sa participation dans CSB Bank dans un délai de 10 ans suivant la date d'achèvement de son placement du 7 août 2019, et à 26,0 % dans un délai de 15 ans.

Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes pour 2024 et 2023.

Mise à jour concernant le placement dans IIFL Finance Limited

Le 4 mars 2024, la Banque centrale de l'Inde a ordonné à IIFL Finance de cesser immédiatement d'autoriser et de verser des prêts sur l'or dans la foulée des résultats d'une inspection ayant soulevé des préoccupations significatives de l'autorité de surveillance à l'égard du portefeuille de prêts sur l'or octroyés par IIFL Finance. Après la réalisation d'un audit spécial qui a permis de vérifier qu'IIFL Finance avait bien corrigé tous les manquements relevés lors de l'inspection, la Banque centrale de l'Inde a levé son interdiction le 19 septembre 2024. IIFL Finance a donc pu reprendre ses activités de prêts sur l'or.

Le 17 avril 2024, IIFL Finance a annoncé un placement de droits destiné à ses actionnaires inscrits au 23 avril 2024, dans le cadre duquel elle a donné à ceux-ci le droit de participer à une émission d'actions ordinaires à raison de une action participative nouvellement émise pour chaque tranche de 9 actions participatives détenues, au prix de 300,00 roupies indiennes par action (l'« offre de droits d'IIFL Finance »). La Société s'est engagée à participer à cette offre, ce qui a donné naissance à un actif dérivé à terme (le « dérivé à terme sur IIFL Finance »), car le cours du marché de l'action de cette dernière était supérieur au prix d'exercice de l'offre.

Le 17 mai 2024, dans le cadre de l'offre de droits d'IIFL Finance, la Société a acquis 6 911 076 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL Finance d'une juste valeur de 33 089 \$ (établie au cours de l'action d'IIFL Finance à la date de l'acquisition), pour une contrepartie en trésorerie de 24 879 \$ (soit 2,1 milliards de roupies indiennes) (en fonction du prix d'exercice stipulé dans l'offre de droits d'IIFL Finance). Compte tenu de l'écart entre le cours de marché et le prix d'exercice, la Société a constaté un profit de 8 210 \$ relativement au dérivé à terme sur IIFL Finance. Comme la Société a acquis davantage de droits que ce qui lui était conféré par sa participation déjà détenue, la participation de Fairfax India dans IIFL Finance est passée de 15,1 % à 15,2 %.

Placements dans des sociétés fermées indiennes

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

Dans toutes les évaluations des placements dans des sociétés fermées indiennes préparées selon l'analyse des flux de trésorerie actualisés, 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 les sociétés fermées indiennes exercent leurs activités. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels les sociétés fermées indiennes exercent leurs activités.

Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes pour 2024 et 2023.

Placement dans Bangalore International Airport Limited

Bangalore International Airport Limited (« BIAL ») est une société fermée située à Bangalore, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2068, détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bangalore (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé. KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un tel partenariat.

En 2023, Fairfax India, par l'intermédiaire de FIH Mauritius, a acquis une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL auprès de Siemens Project Ventures GmbH (« Siemens ») pour une contrepartie en trésorerie de 250 000 \$ (soit 20,7 milliards de roupies indiennes).

Le 3 décembre 2024, Fairfax India, par l'intermédiaire de FIH Mauritius, a conclu un accord visant l'acquisition de la participation résiduelle de 10,0 % dans BIAL que détenait toujours Siemens pour une contrepartie de 255 000 \$ (le « placement additionnel dans BIAL »). La contrepartie d'acquisition sera payée en trois versements. Le premier, de 84 150 \$, sera effectué à la clôture; le deuxième, qui s'élève à 94 350 \$, au troisième trimestre de 2025 et le troisième, de 76 500 \$, au troisième trimestre de 2026. Le placement additionnel dans BIAL suppose une juste valeur de 2 550 000 \$ pour 100 % de BIAL, valeur étayée par l'analyse des flux de trésorerie actualisés décrite ci-dessous.

Au 31 décembre 2024, 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 quatre unités d'exploitation fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,4 % à 17,3 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 12,4 % à 16,9 % et de 3,5 %, respectivement, au 31 décembre 2023). Au 31 décembre 2024, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée par la direction de BIAL au troisième trimestre de 2024 (au 31 décembre 2023, préparée au deuxième trimestre de 2023 pour deux des unités d'exploitation et au quatrième trimestre de 2022 pour la troisième).

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir des estimations des flux de trésorerie disponibles sont le trafic passagers intérieur et international, les hypothèses relatives aux tarifs aéroportuaires pour les périodes de contrôle futures, l'achèvement des projets d'expansion et l'aménagement du fonds à bail. Si jamais les prévisions concernant le trafic passagers ou les tarifs aéroportuaires ne se concrétisent pas ou que les activités de construction et d'aménagement accusent des retards considérables, la juste valeur du placement de la Société dans BIAL pourrait s'en trouver malmenée.

Hypothèses du modèle actuel

La direction de BIAL a révisé ses prévisions de flux de trésorerie disponibles en 2024, pour rendre compte principalement des facteurs suivants : i) les flux de trésorerie provenant des services de salon offerts au terminal 2 de BIAL; ii) une augmentation globale des dépenses d'investissement inscrites dans le plan d'expansion des infrastructures révisé, en prévision de la croissance à venir du trafic passagers et du trafic aérien; iii) la baisse des frais d'utilisation aux fins d'amélioration pour le reste de la troisième période de contrôle et leur hausse pour la quatrième période de contrôle, qui doit commencer à l'exercice 2027; et iv) la révision du plan de monétisation de biens immobiliers de BIAL par suite essentiellement de la réaffectation de terrains requis pour les activités aéronautiques que BIAL mènera dans le cadre de son nouveau partenariat avec le groupe Tata, conclu en 2024, qui devrait accroître le trafic passagers.

BIAL est un placement en infrastructure qui connaît actuellement une période d'expansion. En conséquence, une part importante de sa juste valeur est attribuable à la croissance prévue du trafic passagers au cours des dernières années de la période prévisionnelle, lorsque les différents projets d'investissement auront été réalisés. Les produits de source aéronautique de BIAL proviennent principalement des frais d'utilisation aux fins d'amélioration facturés aux compagnies aériennes et aux passagers, lesquels sont fixés par l'Airports Economic Regulatory Authority of India pour les périodes de contrôle de cinq ans et établis de manière à générer un rendement des capitaux investis réglementé pour l'exploitant de l'aéroport. Comme le mécanisme d'établissement des tarifs prévoit des ajustements pour les périodes de rendement inférieur, il est prévu que l'insuffisance des produits de source aéronautique sera essentiellement recouverte au moyen, entre autres, de frais d'utilisation aux fins d'amélioration plus élevés pour les périodes de contrôle futures.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 64,0 % dans BIAL (64,0 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 631 988 \$ (1 599 988 \$ au 31 décembre 2023), ce qui avoisine l'évaluation de BIAL sur laquelle repose le placement additionnel dans BIAL décrit plus haut.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait 43,6 % de sa participation de 64,0 % (43,6 % de sa participation de 64,0 % au 31 décembre 2023) dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. Par conséquent, la participation de la Société dans BIAL après dilution complète se chiffrait à 59,0 % (59,0 % au 31 décembre 2023). Pour un complément d'information sur Anchorage, se reporter à l'intitulé « Participations ne donnant pas le contrôle » de la note 8 (Total des capitaux propres).

Après le 31 décembre 2024

Le 28 janvier 2025, les actionnaires de la Société ont approuvé une exception ponctuelle à la restriction relative à la concentration des placements décrite à la note 11 (Gestion des risques financiers, sous l'intitulé « Risque de concentration ») qui autorise la Société à mener à bien le placement additionnel dans BIAL.

Le 20 février 2025, par l'intermédiaire de FIH Mauritius, la Société a donc réalisé ce placement additionnel. La Société a effectué le versement initial de 84 150 \$ et émis une lettre de crédit en faveur de Siemens pour le solde différé de la contrepartie d'acquisition, soit 170 850 \$. Pour d'autres détails, se reporter à l'intitulé « Facilité de crédit renouvelable » de la note 7 (Emprunts).

Placement dans Sanmar Chemical Enterprises Limited

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

Les filiales en exploitation de Sanmar sont essentiellement TCI Sanmar Chemicals S.A.E. (« Sanmar Egypt ») et Chemplast Sanmar Limited (« Chemplast »). Chemplast est cotée à la BSE et à la NSE de l'Inde.

Au 31 décembre 2024, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Sanmar i) à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés de Sanmar Egypt, fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique de 11,3 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 % (11,0 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2023); et ii) en fonction du cours acheteur non ajusté de l'action ordinaire de Chemplast. Au 31 décembre 2024, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée au quatrième trimestre de 2024 (au 31 décembre 2023, préparée au troisième trimestre de 2023) en ce qui concerne Sanmar Egypt par la direction de Sanmar.

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les prix de marché futurs des produits pétrochimiques sont le principal facteur pour établir des estimations des flux de trésorerie disponibles. Si jamais l'évolution de ces prix n'est pas favorable au cours des périodes futures, la juste valeur du placement de la Société dans Sanmar pourrait en pâtir.

Hypothèses du modèle actuel

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles pour Sanmar Egypt ont été révisées par la direction de Sanmar en 2024 afin de refléter principalement i) la diminution des produits au cours de la période prévisionnelle, principalement à cause du recul persistant des prix du PVC, en partie compensé par la baisse des coûts des matières premières; ii) une réorientation graduelle au cours des exercices 2025 à 2027 vers les ventes nationales de PVC, qui dégagent des marges plus élevées, ce qui sera possible du fait que la devise américaine se fait plus largement disponible en Égypte; et iii) la baisse des charges d'exploitation et de fabrication au cours de la période prévisionnelle en raison de la dévaluation de la livre égyptienne.

Au 31 décembre 2024, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 217 604 \$ (224 150 \$ au 31 décembre 2023), montant supérieur à la juste valeur totale de Sanmar en raison de la faible valeur attribuable à Sanmar Egypt et de la dette nette envers des sociétés affiliées aux promoteurs de Sanmar.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 42,9 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2023), et la juste valeur de son placement dans Sanmar se chiffrait à 201 446 \$ (302 881 \$ au 31 décembre 2023).

Placement dans Seven Islands Shipping Limited

Seven Islands Shipping Limited (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides et du gaz le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Appartenant à des intérêts indiens, les navires sont exploités principalement en tant que navires enregistrés en Inde et battant pavillon indien. Seven Islands a constitué en 2024 une nouvelle filiale, Seven Islands Shipping International FZE (« SISIF »), qui est située aux Émirats arabes unis et qui exploite des navires battant pavillon étranger.

Au 31 décembre 2024, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Seven Islands à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles pour ses deux unités d'exploitation établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 14,7 % à 16,2 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,5 % à 3,0 % (15,7 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2023 pour une unité d'exploitation). Au 31 décembre 2024, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée par la direction de Seven Islands au troisième trimestre de 2024 (au 31 décembre 2023, préparée au troisième trimestre de 2023).

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

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

Hypothèses du modèle actuel

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Seven Islands en 2024 afin de refléter principalement : i) les flux de trésorerie dégagés par sa nouvelle filiale, SISIF, qui exploitera deux navires transférés par Seven Islands; ii) l'augmentation des marges du BAIIA de Seven Islands pour la période prévisionnelle sous l'effet des tarifs d'affrètement plus élevés et iii) le calendrier révisé des ventes et des acquisitions de navires.

Seven Islands a versé à la Société des dividendes de 29 878 \$ en 2024 (6 054 \$ en 2023); ceux-ci ont été inscrits dans les produits de dividendes à l'état consolidé du résultat net. Ces dividendes ont entraîné une diminution de la trésorerie de Seven Islands.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 48,5 % dans Seven Islands (48,5 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Seven Islands avait une juste valeur de 145 990 \$ (142 839 \$ au 31 décembre 2023).

Placement dans Maxop Engineering Company Private Limited

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

Au 31 décembre 2024, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Maxop à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles pour ses deux unités d'exploitation établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 14,9 % à 16,1 % et d'un taux de croissance à long terme de 4,0 % (14,2 % et 4,0 %, respectivement, au 31 décembre 2023 pour une unité d'exploitation). Au 31 décembre 2024, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée par la direction de Maxop au quatrième trimestre de 2024 (au 31 décembre 2023, préparée au quatrième trimestre de 2023).

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles sont la capacité de fabrication et le taux d'utilisation des installations. L'accroissement des produits sera tributaire de la croissance de la demande intérieure et internationale et sera appuyé par les augmentations prévues de la capacité de Maxop.

Hypothèses du modèle actuel

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Maxop en 2024 afin de refléter principalement : i) la hausse des produits, étayée par le carnet de commandes de Maxop comprenant des contrats conclus avec des clients actuels et de nouveaux clients; et ii) l'augmentation des dépenses d'investissement pour les exercices 2025 à 2027 en raison principalement de deux projets d'expansion de grande envergure (décrits ci-dessous), qui auront pour effet d'accroître le BAIIA de la période prévisionnelle.

Les projets d'expansion de Maxop sont les suivants : i) l'accroissement de la capacité de moulage sous pression qui sera destinée à satisfaire les clients à l'exportation et devrait être mise en service au cours de l'exercice 2026 et ii) l'adjonction d'une capacité de fabrication de profilés d'aluminium grâce à la construction d'une nouvelle usine, qui devrait être mise en service au cours de l'exercice 2027. La demande prévue est étayée par le carnet de commandes de Maxop, qui ne cesse de s'enrichir de nouveaux contrats, d'engagements et de demandes des clients.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 67,0 % dans Maxop (67,0 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Maxop avait une juste valeur de 97 176 \$ (56 674 \$ au 31 décembre 2023).

Placement dans Jaynix Engineering Private Limited

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

Au 31 décembre 2024, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Jaynix à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique de 23,4 % et d'un taux de croissance à long terme de 1,5 % (28,3 % et 1,5 %, respectivement, au 31 décembre 2023). Au 31 décembre 2024, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée par la direction de Jaynix au quatrième trimestre de 2024 (au 31 décembre 2023, préparée au quatrième trimestre de 2023).

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Le principal facteur sur lequel ont été établies les estimations des flux de trésorerie disponibles est l'accroissement des volumes de production sous l'impulsion de la demande excédentaire, appuyé par l'augmentation prévue de la capacité, l'élaboration de nouveaux produits, l'acquisition de nouveaux clients et l'élargissement des relations à long terme avec la clientèle existante.

Hypothèses du modèle actuel

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Jaynix en 2024 afin de refléter principalement : i) le BAIIA plus élevé pour l'exercice 2025, établi d'après les chiffres réels de l'exercice; ii) la croissance plus forte attendue pour l'exercice 2030; iii) les nouvelles dépenses d'investissement relatives aux mises à niveau des terrains, des bâtiments et de l'équipement nécessaires à l'expansion de la capacité requise pour soutenir la croissance des activités à venir; et iv) la baisse des impôts au cours de la période prévisionnelle, compte tenu de l'amortissement et des coûts d'emprunt plus élevés.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 70,0 % dans Jaynix (70,0 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Jaynix avait une juste valeur de 81 577 \$ (49 277 \$ au 31 décembre 2023).

Placement dans Global Aluminium Private Limited

Global Aluminium Private Limited (« Global Aluminium »), société fermée située à Hyderabad, en Inde, est un fabricant de profilés d'aluminium équipé pour fabriquer des produits d'aluminium revêtus par poudre ou d'aluminium anodisé.

Le 11 octobre 2024, Fairfax India a conclu l'acquisition d'une participation effective de 65,0 % dans Global Aluminium pour un prix d'achat de 82 729 \$ (soit 7,0 milliards de roupies indiennes). La transaction stipule notamment que Global Aluminium doit opérer une fusion avec sa filiale entièrement détenue, ce qui devrait se faire au cours du premier semestre de 2025.

Il a été déterminé que le prix de la transaction visant le placement de la Société dans Global Aluminium correspondait approximativement à sa juste valeur au 31 décembre 2024 étant donné qu'aucun changement important n'a été apporté aux activités de Global Aluminium, à la structure de son capital ni à son exploitation, et que les hypothèses clés entrant dans le modèle d'évaluation des acquisitions de la Société demeurent valides. Au 31 décembre 2024, le placement de la Société dans Global Aluminium avait une juste valeur de 81 237 \$. Les variations de la juste valeur au cours de 2024 se rapportent aux pertes de change latentes présentées dans les tableaux qui figurent au début de la note 5.

Placement dans Saurashtra Freight Private Limited

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

Au 31 décembre 2024, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Saurashtra à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies pour ses deux unités d'exploitation au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 17,5 % à 18,6 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 16,2 % à 18,0 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2023). Au 31 décembre 2024, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée par la direction de Saurashtra au troisième trimestre de 2024 (au 31 décembre 2023, préparée au quatrième trimestre de 2023).

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

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

Hypothèses du modèle actuel

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Saurashtra en 2024 dans le but premier de refléter i) les flux de trésorerie dégagés par l'exploitation d'un nouveau centre de groupage au port de Kandla, dont les activités ont commencé en octobre 2024, aux termes d'un accord de partage des bénéfices conclu avec une société de logistique tierce; ii) la révision à la hausse des marges du BAIIA du centre de groupage déjà en activité, attribuable à l'accroissement des produits tirés de l'entreposage et aux efforts d'optimisation des coûts et en partie contrebalancée par une révision à la baisse des produits tirés de l'import-export au cours de l'exercice 2025; et iii) les révisions à la baisse des prévisions et des marges du BAIIA de Fairfreight Lines malgré le récent redressement des tarifs de fret maritime, car la capacité insuffisante des navires a entraîné une hausse des charges d'exploitation.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra (51,0 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Saurashtra avait une juste valeur de 54 688 \$ (50 551 \$ au 31 décembre 2023).

Placement dans National Commodities Management Services Limited

National Commodities Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée établie à Gurugram, en Inde, et est une société intégrée de solutions pour la chaîne de valeur agricole dont les services comprennent notamment l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie ainsi qu'un service de renseignement sur les produits de base et les conditions météorologiques. Outre ses activités de solutions de gestion des produits de base, NCML exploite aussi des silos construits conformément à des accords de concession conclus avec la Food Corporation of India, ainsi qu'une société de services financiers non bancaires qui se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire.

Actions ordinaires de NCML

En 2023, la Société a converti son placement dans des débetures obligatoirement convertibles non garanties à 12,5 % émises par NCML en 2019 (les « DOC de NCML ») et les intérêts courus sur celles-ci en actions ordinaires de NCML. Les actions ordinaires de NCML ont été comptabilisées à une juste valeur de 9 824 \$ (soit 809,1 millions de roupies indiennes), et la Société a comptabilisé une perte réalisée sur les DOC de NCML de 5 803 \$. Par suite de ces transactions, la participation de la Société dans NCML est passée de 89,5 % à 91,0 %.

Au 31 décembre 2024, la Société a estimé la juste valeur de son placement en actions ordinaires de NCML à l'aide i) d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies pour deux unités d'exploitation au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,3 % à 12,8 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 5,0 % (de 11,9 % à 12,0 % et de 2,4 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2023); et ii) d'une approche fondée sur la valeur comptable nette ajustée pour son unité d'exploitation des services financiers non bancaires. Au 31 décembre 2024, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée par la direction de NCML au quatrième trimestre de 2024 (au 31 décembre 2023, préparée au troisième trimestre de 2023).

Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles

Les principaux facteurs pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles sont la capacité et le taux d'utilisation des installations d'entreposage et des silos.

Hypothèses du modèle actuel

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de NCML en 2024 afin de refléter principalement : i) la diminution des produits tirés de certaines unités d'exploitation au vu des conditions actuelles sur les marchés et du resserrement de la réglementation; ii) l'amélioration prochaine des marges du BAIIA par suite des mesures de contrôle des coûts prises au cours de l'exercice 2024, notamment la réduction des coûts liés aux employés, des frais de déplacement et des honoraires professionnels; iii) la baisse des dépenses d'investissement prévues pour les activités liées aux silos du fait que le coût des projets restants devrait être inférieur au budget; et iv) l'allongement du calendrier des monétisations d'entrepôts en raison de retards survenus pendant l'exercice 2024.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 91,0 % dans NCML (91,0 % au 31 décembre 2023) et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans NCML avait une juste valeur de 44 250 \$ (50 327 \$ au 31 décembre 2023).

Débetures non convertibles de NCML

Le 9 novembre 2023, la Société a investi 24 013 \$ (soit 2,0 milliards de roupies indiennes) dans des débetures non convertibles et non garanties à 9,47 % (les « DNC de NCML ») échéant le 8 novembre 2028.

Au 31 décembre 2024, la juste valeur de 23 361 \$ (y compris une perte différée de 2 965 \$) (24 034 \$, y compris une perte différée de 3 631 \$ au 31 décembre 2023) du placement de la Société dans les DNC de NCML avait été établie à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur une estimation de l'écart de crédit de NCML, et le placement dans ces DNC était présenté dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens dans les tableaux qui figurent au début de la note 5.

Placement dans India Housing Fund

India Housing Fund (le « fonds IH ») est un fonds de placement à capital fixe de 360 ONE Private Equity Fund enregistré en tant que Category II Alternative Investment Fund (« AIF ») aux termes des règlements sur les fonds AIF du SEBI. Le fonds IH a été constitué pour se spécialiser dans le secteur immobilier de l'Inde. Il investit dans des instruments de capitaux propres et de créance et des instruments liés aux capitaux propres de sociétés immobilières et de construction qui participent à des projets ayant un potentiel de croissance.

En 2024, la Société a reçu des distributions de 1 619 \$ (2 444 \$ en 2023) du fonds IH.

Au 31 décembre 2024, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 9 590 \$ (13 090 \$ au 31 décembre 2023), était fondée sur la valeur de l'actif net fournie par le tiers gestionnaire de fonds. Les justes valeurs des actifs sous-jacents sont calculées à l'aide des cours pour les placements à court terme et à l'aide de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur pour les titres de créance et de capitaux propres.

Placement dans National Stock Exchange of India Limited

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 1,0 % dans National Stock Exchange of India Limited (« NSE »), dont la juste valeur estimative était de 188 615 \$. En 2024, la Société a vendu le reste de sa participation dans NSE pour un produit brut de 188 948 \$ (soit 15,7 milliards de roupies indiennes), ce qui s'est traduit par un profit réalisé de 167 335 \$. Une tranche de 15 039 \$ du produit brut (soit 1,3 milliard de roupies indiennes) se rapportait aux actions de NSE vendues à IIFL Capital (auparavant IIFL Securities), est une entreprise associée de la Société.

6. Trésorerie et placements

Informations concernant la juste valeur

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

	31 décembre 2024				31 décembre 2023					
	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Juste valeur totale des actifs en roupies indiennes (en millions)	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Juste valeur totale des actifs en roupies indiennes (en millions)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	59 322	–	–	59 322	5 079	174 615	–	–	174 615	14 530
Obligations :										
Gouvernement de l'Inde ¹⁾	–	149 484	–	149 484	12 798	–	31 794	–	31 794	2 646
Autres placements en titres à revenu fixe indiens ²⁾	–	–	31 023	31 023	2 656	–	–	31 469	31 469	2 619
	–	149 484	31 023	180 507	15 454	–	31 794	31 469	63 263	5 265
Actions ordinaires :										
IIFL Capital (auparavant IIFL Securities)	322 990	–	–	322 990	27 652	147 437	–	–	147 437	12 269
IIFL Finance	311 401	–	–	311 401	26 660	412 151	–	–	412 151	34 297
CSB Bank ³⁾	254 756	–	–	254 756	21 811	84 735	–	324 600	409 335	34 062
Fairchem Organics	102 234	–	–	102 234	8 753	102 998	–	–	102 998	8 571
5paisa	41 883	–	–	41 883	3 586	52 129	–	–	52 129	4 338
Autres	–	–	–	–	–	2 751	–	–	2 751	229
BIAL	–	–	1 631 988	1 631 988	139 721	–	–	1 599 988	1 599 988	133 141
Sanmar ⁴⁾	–	–	201 446	201 446	17 247	–	–	302 881	302 881	25 204
Seven Islands	–	–	145 990	145 990	12 499	–	–	142 839	142 839	11 886
Maxop	–	–	97 176	97 176	8 319	–	–	56 674	56 674	4 716
Jaynix	–	–	81 577	81 577	6 984	–	–	49 277	49 277	4 101
Global Aluminium	–	–	81 237	81 237	6 955	–	–	–	–	–
Saurashtra	–	–	54 688	54 688	4 682	–	–	50 551	50 551	4 206
NCML	–	–	44 250	44 250	3 788	–	–	50 327	50 327	4 188
Fonds IH	–	–	9 590	9 590	821	–	–	13 090	13 090	1 089
NSE	–	–	–	–	–	–	–	188 615	188 615	15 695
	1 033 264	–	2 347 942	3 381 206	289 478	802 201	–	2 778 842	3 581 043	297 992
Total de la trésorerie et des placements	1 092 586	149 484	2 378 965	3 621 035	310 011	976 816	31 794	2 810 311	3 818 921	317 787
	30,2 %	4,1 %	65,7 %	100,0 %	100,0 %	25,6 %	0,8 %	73,6 %	100,0 %	100,0 %

1) Prix établi en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants aux 31 décembre 2024 et 2023.

2) Au 31 décembre 2024, les autres placements en titres à revenu fixe indiens comprenaient une perte différée de 2 965 \$ liée aux DNC de NCML (3 631 \$ au 31 décembre 2023).

3) Au 31 décembre 2023, la Société était assujettie à des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le SEBI visant la vente d'un certain pourcentage de ses actions ordinaires de CSB Bank jusqu'au 7 août 2024 et elle a donc appliqué un escompte pour négociation restreinte de 6,9 % (une donnée d'entrée non observable importante aux fins d'évaluation) au cours de l'action pour les actions ordinaires assujetties à des restrictions de CSB Bank qu'elle détenait. Au 31 décembre 2024, la vente des actions ordinaires de CSB Bank n'était plus visée par des restrictions.

4) Au 31 décembre 2024, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast, filiale cotée en bourse de Sanmar, se chiffrait à 217 604 \$ (224 150 \$ au 31 décembre 2023), montant supérieur à la juste valeur totale de Sanmar en raison de la faible valeur attribuable à Sanmar Egypt et de la dette nette envers des sociétés affiliées aux promoteurs de Sanmar.

Les transferts entre les niveaux de la hiérarchie des justes valeurs sont considérés comme ayant été effectués à l'ouverture de l'exercice au cours duquel le transfert a été établi. En 2024, le placement de la Société dans CSB Bank a été transféré du niveau 3 au niveau 1 dans la hiérarchie des justes valeurs par suite de la levée des restrictions visant la vente, en août 2024. En 2023, il n'y avait eu aucun transfert d'instruments financiers entre les niveaux de la hiérarchie des justes valeurs.

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et libellés dans la monnaie fonctionnelle de la Société, soit la roupie indienne, en 2024 et en 2023 :

2024								
Roupiennes indiennes <i>(en millions)</i>	Solde au 1 ^{er} janv.	Acquisitions	Ventes	Transferts	Amortissement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 déc.
Actions ordinaires :								
BIAL	133 141	–	–	–	–	–	6 580	139 721
Sanmar	25 204	–	–	–	–	–	(7 957)	17 247
Seven Islands	11 886	–	–	–	–	–	613	12 499
Maxop	4 716	–	–	–	–	–	3 603	8 319
Jaynix	4 101	–	–	–	–	–	2 883	6 984
Global Aluminium	–	6 955	–	–	–	–	–	6 955
Saurashtra	4 206	–	–	–	–	–	476	4 682
NCML	4 188	–	–	–	–	–	(400)	3 788
Fonds IH	1 089	–	(135)	–	–	–	(133)	821
CSB Bank	27 011	–	–	(27 011)	–	–	–	–
NSE	15 695	–	(15 726)	–	–	13 927	(13 896)	–
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	2 619	–	–	–	37	–	–	2 656
Total	233 856	6 955	(15 861)	(27 011)	37	13 927	(8 231)	203 672

2023								
Roupiennes indiennes <i>(en millions)</i>	Solde au 1 ^{er} janv.	Acquisitions	Ventes	Amortissement	Pertes nettes réalisées sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 déc.	
Actions ordinaires :								
BIAL	102 068	20 746	–	–	–	10 327	133 141	
CSB Bank	14 453	–	–	–	–	12 558	27 011	
Sanmar	27 950	–	–	–	–	(2 746)	25 204	
NSE	13 206	–	–	–	–	2 489	15 695	
Seven Islands	8 017	–	–	–	–	3 869	11 886	
Maxop	4 293	–	–	–	–	423	4 716	
Saurashtra	4 195	–	–	–	–	11	4 206	
NCML	4 705	809	–	–	–	(1 326)	4 188	
Jaynix	2 713	–	–	–	–	1 388	4 101	
Fonds IH	1 289	–	(203)	–	–	3	1 089	
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	1 621	2 000	(526)	34	(477)	(33)	2 619	
Total	184 510	23 555	(729)	34	(477)	26 963	233 856	

Les variations de la juste valeur des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et libellés dans la monnaie de présentation de la Société, le dollar américain, sont présentées à la note 5. Pour tous les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements était attribuable aux placements détenus à la fin des périodes de présentation de l'information financière, à l'exception des variations nettes des pertes latentes de 13 896 millions de roupies indiennes en 2024 et des 33 millions de roupies indiennes en 2023, qui étaient respectivement liées à la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur la vente d'actions ordinaires de NSE et à la conversion de DOC de NCML incluses dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens.

Le tableau suivant illustre l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs au 31 décembre 2024. L'analyse suppose des variations trimestrielles se situant dans une fourchette raisonnablement possible déterminée par la Société à partir d'une analyse du rendement de divers indices boursiers, de la connaissance que possède la direction des marchés boursiers indiens et de l'incidence potentielle des fluctuations des taux d'intérêt. Ces variations reflètent l'incertitude accrue que comporte le calcul des flux de trésorerie actualisés aux fins de l'évaluation de la juste valeur des placements dans des sociétés fermées indiennes. Cette analyse de sensibilité ne tient pas compte des placements de la Société dans Global Aluminium et le fonds IH, la Société ayant déterminé qu'il n'existe aucune donnée d'entrée non observable importante pertinente aux fins d'une telle analyse. Par ailleurs, les données d'entrée non observables importantes se rapportant aux autres placements en titres à revenu fixe indiens sont liées aux écarts de crédit des émetteurs individuels; toute augmentation (diminution) de ces écarts se traduirait normalement par une baisse (hausse) de la juste valeur du placement sous-jacent, comme le mentionne la rubrique « Risque de taux d'intérêt » de la note 11 (Gestion des risques financiers).

Placement	Juste valeur du placement classé au niveau 3	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes	Incidence d'une variation hypothétique sur l'évaluation à la juste valeur (en \$) ¹⁾	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ^{1), 2)}
Actions ordinaires :						
BIAL	1 631 988 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,4 % à 17,3 % 3,5 %	(357 634) / 453 418 31 513 / (29 802)	(310 248) / 393 340 27 337 / (25 853)
Sanmar ³⁾	201 446 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	11,3 % 3,0 %	(35 793) / 45 463 7 446 / (7 010)	(31 051) / 39 439 6 459 / (6 081)
Seven Islands	145 990 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,7 % à 16,2 % 2,5 % à 3,0 %	(14 182) / 16 580 2 438 / (2 346)	(12 303) / 14 383 2 115 / (2 035)
Maxop	97 176 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,9 % à 16,1 % 4,0 %	(15 567) / 18 718 2 758 / (2 637)	(13 504) / 16 238 2 393 / (2 288)
Jaynix	81 577 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	23,4 % 1,5 %	(4 082) / 4 498 465 / (454)	(3 541) / 3 902 403 / (394)
Saurashtra	54 688 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	17,5 % à 18,6 % 4,0 % à 5,0 %	(3 553) / 4 120 615 / (594)	(3 082) / 3 574 534 / (515)
NCML ⁴⁾	44 250 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,3 % à 12,8 % 2,4 % à 5,0 %	(9 148) / 11 611 1 550 / (1 458)	(7 936) / 10 072 1 345 / (1 264)

- 1) Dans le tableau ci-dessus, l'incidence, sur les modèles d'évaluation internes, des variations des données d'entrée non observables importantes qui sont réputées reposer le plus sur le jugement et les estimations correspond à l'augmentation (la diminution) hypothétique du bénéfice net. Les variations des taux d'actualisation après impôt (100 points de base) et des taux de croissance à long terme (25 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 se traduirait par une juste valeur plus (moins) élevée des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. Les taux d'actualisation après impôt sont assujettis à un facteur atténuant : les augmentations (diminutions) des taux d'actualisation après impôt ont tendance à s'accompagner d'augmentations (de diminutions) des flux de trésorerie disponibles, et les variations de la juste valeur d'un placement qui en résultent peuvent s'annuler.
- 2) Aux fins de cette analyse de sensibilité, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le bénéfice net comprend l'incidence de l'impôt sur le résultat calculée au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du produit) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).
- 3) Les données d'entrée non observables importantes se rapportent uniquement à l'unité d'exploitation Sanmar Egypt, puisque Chemplast est inscrite en bourse et évaluée en fonction de son cours acheteur non ajusté. L'incidence hypothétique en dollars d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % du cours de l'action de Chemplast serait une augmentation ou une diminution de 21 760 \$ de la juste valeur de Sanmar et une augmentation ou une diminution de 18 877 \$ de son bénéfice net.
- 4) La Société a déterminé qu'il n'y avait pas de données non observables importantes convenant à une analyse de sensibilité pour l'unité des services financiers non bancaires de NCML, à laquelle la méthode de la valeur comptable nette ajustée a été appliquée.

Profil des échéances des titres à revenu fixe

Le tableau suivant présente un résumé des obligations selon la date d'échéance contractuelle la plus rapprochée. Au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023, aucune obligation ne comportait de clause de remboursement ou d'encaissement anticipé. L'augmentation au titre des obligations échéant dans plus de 1 an mais moins de 5 ans reflète essentiellement le réinvestissement partiel du produit de la vente d'actions ordinaires de NSE et de CSB Bank dans des obligations du gouvernement de l'Inde.

	31 décembre 2024		31 décembre 2023	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Échéant dans 1 an ou moins	7 662	7 662	–	–
Échéant dans plus de 1 an mais moins de 5 ans	171 570	172 845	63 636	63 263
	179 232	180 507	63 636	63 263
Taux d'intérêt effectif		7,5 %		8,0 %

Produits de placements

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

Intérêts et dividendes

	2024	2023
Produits d'intérêts :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 690	5 400
Placements à court terme	484	2 159
Obligations	16 330	9 274
	<u>19 504</u>	<u>16 833</u>
Dividendes : actions ordinaires	<u>41 946</u>	<u>28 831</u>

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

	2024			2023		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
Profits (pertes) nets sur placements :						
Placements à court terme	12	-	12	-	-	-
Obligations	(17)	1 675	1 658	(7 075) ¹⁾	1 603	(5 472)
Actions ordinaires	210 666 ¹⁾	(169 329) ¹⁾	41 337	200 278 ¹⁾	360 099 ¹⁾	560 377
Dérivés	8 210 ¹⁾	-	8 210	-	-	-
	<u>218 871</u>	<u>(167 654)</u>	<u>51 217</u>	<u>193 203</u>	<u>361 702</u>	<u>554 905</u>
Profits (pertes) de change nets sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	908	-	908	852	-	852
Placements à court terme	-	-	-	248	(531)	(283)
Emprunts	-	(14 321)	(14 321)	-	(2 923)	(2 923)
Autres	797	-	797	641	-	641
	<u>1 705</u>	<u>(14 321)</u>	<u>(12 616)</u>	<u>1 741</u>	<u>(3 454)</u>	<u>(1 713)</u>

1) Se reporter à la note 5 pour un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes en 2024 et en 2023.

7. Emprunts

	31 décembre 2024			31 décembre 2023		
	Capital	Valeur comptable ¹⁾	Juste valeur ²⁾	Capital	Valeur comptable ¹⁾	Juste valeur ²⁾
<i>Billets de premier rang non garantis :</i>						
Billets de premier rang non garantis à 5,0 %, échéant le 26 février 2028	500 000	498 349	469 100	500 000	497 827	452 250

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

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

Billets de premier rang non garantis

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

Au 31 décembre 2024, les billets de premier rang non garantis ont été comptabilisés déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission de 1 651 \$ (2 173 \$ au 31 décembre 2023) dans les emprunts aux états consolidés de la situation financière. Les frais d'émission sont amortis sur la durée résiduelle des billets de premier rang non garantis et comptabilisés à titre de charges d'intérêts aux états consolidés du résultat net.

Facilité de crédit renouvelable

Le 17 décembre 2021, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable non garantie de 175 000 \$ (la « facilité de crédit renouvelable ») avec un consortium de banques dirigé par une banque canadienne. La facilité de crédit renouvelable était d'une durée de trois ans et pouvait être prorogée de un an. Le 3 octobre 2023, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en porter l'échéance au 2 octobre 2026, tout en conservant la possibilité de la proroger de un an. Aux 31 décembre 2024 et 2023, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable, toujours disponible.

Après le 31 décembre 2024

Le 14 février 2025, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en relever le plafond de 175 000 \$ à 250 000 \$, y compris les lettres de crédit. Le 20 février 2025, FIH Mauritius a émis en faveur de Siemens une lettre de crédit de 170 850 \$, soit le solde différé du prix d'acquisition du placement additionnel dans BIAL (décrit à la note 5). Le plafond de la facilité de crédit renouvelable sera ramené à 225 000 \$ après le deuxième versement, au troisième trimestre de 2025, et reviendra à 175 000 \$ après le troisième et dernier versement, au troisième trimestre de 2026.

Charges d'intérêts

Pour 2024, les charges d'intérêts de 25 521 \$ (25 521 \$ en 2023) se composaient d'une charge d'intérêts au titre des intérêts stipulés de 25 000 \$ (25 000 \$ en 2023) et de l'amortissement des frais d'émission de 521 \$ (521 \$ en 2023). Au 31 décembre 2024, les intérêts courus figurant aux états consolidés de la situation financière de la Société se chiffraient à 8 611 \$ (8 611 \$ au 31 décembre 2023).

8. Total des capitaux propres**Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires***Capital autorisé*

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

Capital émis

Au 31 décembre 2024, le capital émis comprenait 30 000 000 (30 000 000 au 31 décembre 2023) d'actions à droit de vote multiple et 104 839 462 actions à droit de vote subalterne sans valeur nominale (105 398 509 au 31 décembre 2023). 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 2024, aucune action privilégiée n'était en circulation.

Actions ordinaires

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

	2024	2023
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	105 398 509	108 270 900
Rachats aux fins d'annulation	<u>(559 047)</u>	<u>(2 872 391)</u>
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	104 839 462	105 398 509
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>134 839 462</u>	<u>135 398 509</u>

Rachat d'actions

Aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a la possibilité de racheter aux fins d'annulation des actions à droit de vote subalterne aux prix en vigueur sur le marché, pourvu qu'elle se conforme aux règles et aux politiques de la TSX. En 2024, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 559 047 actions à droit de vote subalterne (2 872 391 en 2023) pour un coût net de 8 424 \$ (37 246 \$ en 2023), et une tranche de 2 542 \$ (7 025 \$ en 2023) de ce montant a été imputée aux résultats non distribués.

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

des paramètres établis par la Société avant le début de la période d'interdiction d'opérations visée. Au 31 décembre 2024, la Société n'avait donné aucune instruction à son courtier pour l'achat d'actions durant la période d'interdiction d'opérations.

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 2024 et en 2023.

Participations ne donnant pas le contrôle

Constituée en 2019, Anchorage est une filiale consolidée de FIH Mauritius destinée à fournir des services liés aux placements et à soutenir la Société pour qu'elle investisse dans des sociétés, des activités et des occasions dans les secteurs indiens des aéroports et des infrastructures. Aux 31 décembre 2024 et 2023, OMERS détenait une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage. Au 31 décembre 2024, la Société détenait toujours une tranche de 43,6 % de sa participation de 64,0 % (43,6 % de sa participation de 64,0 % au 31 décembre 2023) dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. Par conséquent, sa participation dans BIAL après dilution complète se chiffrait à 59,0 % (59,0 % au 31 décembre 2023). Après la réalisation du placement additionnel dans BIAL décrit à la note 5, la participation de la Société dans BIAL, après dilution complète, se chiffrera à 69,0 %.

Le bénéfice net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle de 8 436 \$ en 2024 (12 076 \$ en 2023) provient principalement des profits nets latents sur le placement d'Anchorage dans BIAL.

La Société entend déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour inscrire Anchorage en bourse par voie d'un PAPE en Inde, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et de la conjoncture du marché, au plus tard en septembre 2025. Si l'évaluation d'Anchorage à la clôture du PAPE est inférieure à 1,1 G\$, approximativement (aux taux de change en vigueur à la clôture de la période) (soit 91,6 milliards de roupies indiennes), la participation d'OMERS dans Anchorage augmentera pour atteindre un maximum de 15,0 %, et la participation de la Société dans Anchorage diminuera pour atteindre un minimum de 85,0 % (la participation dans BIAL après dilution complète sera ramenée, de 59,0 % qu'elle était au 31 décembre 2024, à un minimum de 57,5 %, exclusion faite de l'effet du placement additionnel dans BIAL décrit à la note 5). Si Anchorage n'est pas inscrite en bourse par voie d'un PAPE en Inde d'ici septembre 2025, la participation d'OMERS dans Anchorage restera de 11,5 %. L'actif net d'Anchorage au 31 décembre 2024 s'établissait à 1 093 612 \$ (soit 93,6 milliards de roupies indiennes).

9. Bénéfice (perte) net par action

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

	2024	2023
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires de Fairfax India – de base et après dilution	<u>(41 173)</u>	<u>371 770</u>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base et après dilution	<u>135 165 840</u>	<u>136 818 139</u>
Bénéfice (perte) net par action ordinaire – de base et après dilution	(0,30) \$	2,72 \$

Au 31 décembre 2024, la Société a déterminé qu'il n'y avait aucune commission en fonction du rendement à payer se rapportant à la quatrième période de calcul. En 2023, conformément aux modalités de la convention sur les services de conseils en placement (décrite à la note 12), Fairfax a choisi de recevoir en trésorerie le paiement de la commission en fonction du rendement relative à la troisième période de calcul.

Aux 31 décembre 2024 et 2023, aucune action à droit de vote subalterne conditionnelle ou autre instrument susceptible de diluer le résultat par action n'était en circulation.

10. Impôt sur le résultat

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

	2024	2023
Impôt exigible :		
Charge d'impôt exigible	8 525	9 305
Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs	5 126	14
	<u>13 651</u>	<u>9 319</u>
Impôt différé :		
Naissance et résorption des différences temporaires	31 448	58 731
Variation des taux d'impôt sur les gains en capital en Inde	13 849	–
	<u>45 297</u>	<u>58 731</u>
Charge d'impôt	<u>58 948</u>	<u>68 050</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).

Le 23 juillet 2024, lors de la présentation de son budget de l'Union 2024-2025, le gouvernement indien a annoncé qu'il apportait plusieurs changements aux taux d'impôt des gains en capital pour les résidents et les non-résidents de l'Inde. Les nouveaux taux étaient pratiquement en vigueur en 2024 et ont pris effet le 23 juillet 2024. Le taux d'impôt des gains en capital des sociétés résidentes a été abaissé, ce qui a eu une incidence positive sur Anchorage; il a été relevé pour les sociétés non résidentes ou étrangères, ce qui a eu une incidence défavorable sur FIH Mauritius et FIH Private.

Aux 31 décembre 2024 et 2023, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius, FIH Private et Anchorage.

La Société a inscrit en 2024 une charge d'impôt différé de 45 297 \$ (58 731 \$ en 2023) attribuable principalement aux profits nets latents sur les placements en actions de la Société acquis ou cédés après le 1^{er} avril 2017 et à la variation des taux d'impôt sur les gains en capital en Inde en vigueur depuis le 23 juillet 2024.

Le bénéfice (la perte) avant impôt de la Société et la charge d'impôt connexe, par pays, pour 2024 et 2023 sont résumés dans le tableau suivant :

	2024			2023		
	Canada	Maurice	Total	Canada	Maurice	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	(41 257)	67 468	26 211	(29 794)	481 690	451 896
Charge d'impôt	–	58 948 ¹⁾	58 948	–	68 050 ²⁾	68 050
Bénéfice (perte) net	<u>(41 257)</u>	<u>8 520</u>	<u>(32 737)</u>	<u>(29 794)</u>	<u>413 640</u>	<u>383 846</u>

1) Compte tenu de retenues d'impôt en Inde de 8 016 \$ (y compris l'impôt sur les gains en capital payé à la vente de placements dans CSB Bank et d'autres sociétés ouvertes indiennes), d'une charge d'impôt relative à une cotisation d'impôt d'une période antérieure de 5 116 \$ et d'une augmentation de l'éventuel impôt sur les gains en capital en Inde de 45 297 \$.

2) Compte tenu de retenues d'impôt en Inde de 9 157 \$ (y compris l'impôt sur les gains en capital payé à la vente de placements dans 360 ONE et d'autres sociétés ouvertes indiennes) et d'une augmentation de l'éventuel impôt sur les gains en capital en Inde de 58 731 \$.

L'augmentation de la perte avant impôt au Canada pour 2024 par rapport à 2023 est imputable principalement à la hausse des pertes de change nettes sur les emprunts. La diminution du bénéfice avant impôt à Maurice pour 2024 par rapport à 2023 reflète surtout la baisse des profits nets sur placements, en partie contrebalancée par une commission en fonction du rendement moins élevée.

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

	2024	2023
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada	26,5 %	26,5 %
Charge d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	6 946	119 752
Écart de taux d'impôt sur les (bénéfices) pertes inscrits à l'extérieur du Canada	10 891	(80 731)
Variation des taux d'impôt sur les gains en capital en Inde	13 849	–
Charge liée à des exercices antérieurs	5 126	14
Augmentation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires	17 096	30 299
Effet du change	5 018	(1 280)
Autres, y compris les différences permanentes	22	(4)
Charge d'impôt	<u>58 948</u>	<u>68 050</u>

L'écart de taux d'impôt sur les pertes inscrites à l'extérieur du Canada de 10 891 \$ en 2024 (écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada de 80 731 \$ en 2023) rend compte principalement de l'incidence des profits et pertes sur placement nets assujettis à des taux d'impôt plus faibles en Inde et à Maurice que le taux d'impôt prévu par la loi au Canada.

L'augmentation de 17 096 \$ des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires pour 2024 reflète principalement la hausse des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés à des pertes sur biens étrangers accumulées de 9 185 \$, l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 7 374 \$, les différences temporaires au titre des frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 5 525 \$ et les restrictions liées aux charges d'intérêts de 3 317 \$, facteurs contrebalancés en partie par l'effet de change de 6 918 \$, les pertes d'exploitation nettes au Canada de 1 358 \$ et la résorption des différences temporaires liées à la commission en fonction du rendement et aux honoraires professionnels de 29 \$ ayant trait aux filiales entièrement détenues de la Société qui n'avaient pas été comptabilisées par la Société puisque les pertes avant impôt en question ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les normes IFRS de comptabilité.

L'augmentation de 30 299 \$ des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires pour 2023 reflétait principalement la hausse des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés à des pertes sur biens étrangers accumulées de 29 783 \$, les pertes d'exploitation nettes au Canada de 7 674 \$, l'effet de change de 3 714 \$ et l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 2 422 \$, facteurs contrebalancés en partie par la résorption des différences temporaires liées à la commission en fonction du rendement et aux honoraires professionnels de 10 962 \$ et aux frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 2 332 \$ ayant trait aux filiales entièrement détenues de la Société qui n'avaient pas été comptabilisées par la Société puisque les pertes avant impôt en question ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les normes IFRS de comptabilité.

Au 31 décembre 2024, des actifs d'impôt différé de 121 381 \$ au Canada et de 13 691 \$ en Inde (115 130 \$ au Canada et 6 671 \$ en Inde au 31 décembre 2023) n'étaient pas comptabilisés, car la Société ne jugeait pas probable que ces pertes puissent être utilisées.

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

	2024	2023
Solde au 1 ^{er} janvier	220	681
Montants comptabilisés dans les états consolidés du résultat net	(13 651)	(9 319)
Paiements effectués au cours de l'exercice	8 107	8 859
Conversion des monnaies étrangères	119	(1)
Solde au 31 décembre	<u>(5 205)</u>	<u>220</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 149 780 \$ au 31 décembre 2024 (108 553 \$ au 31 décembre 2023) découle principalement de l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde à toute cession future de placements en actions, comme il est expliqué plus haut. Au 31 décembre 2024, les actifs d'impôt différé non comptabilisés par la Société totalisant 135 072 \$ (121 801 \$ au 31 décembre 2023) se composaient principalement de reports en avant de pertes sur biens étrangers accumulées de 66 381 \$ (62 886 \$ au 31 décembre 2023), de reports en avant de pertes d'exploitation nettes de 43 819 \$ (49 209 \$ au 31 décembre 2023), de l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 13 691 \$ (6 671 \$ au 31 décembre 2023), et de différences temporaires au titre des frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 7 977 \$ (2 961 \$ au 31 décembre 2023), de restrictions liées aux charges d'intérêts de 3 159 \$ (néant au 31 décembre 2023) et de différences temporaires au titre de la commission en fonction du rendement et des honoraires professionnels de 45 \$ (74 \$ au 31 décembre 2023). Les reports en avant de pertes d'exploitation nettes et de pertes sur biens étrangers accumulées viennent à échéance entre 2037 et 2044.

Aucune charge d'impôt différé n'a été comptabilisée au titre des retenues d'impôt et des autres impôts qui pourraient être exigibles sur les résultats non distribués de certaines filiales. Au 31 décembre 2024, les résultats non distribués s'élevaient à environ 1 717 549 \$ (1 767 288 \$ au 31 décembre 2023).

Réforme fiscale internationale – Modèle de règles du Pilier 2 (modifications d'IAS 12)

Le 23 mai 2023, l'IASB a publié des modifications d'IAS 12 *Impôts sur le résultat* afin d'instaurer une exception temporaire à la comptabilisation et à la présentation de l'impôt différé découlant de la mise en œuvre des règles du Pilier 2. La Société a adopté rétrospectivement ces modifications au cours du deuxième trimestre de 2023 et s'est prévaluée de l'exemption relative à la comptabilisation des actifs et des passifs d'impôt différé conformément aux règles du Pilier 2 et à la présentation de l'information à leur sujet.

Les principales dispositions des règles du Pilier 2 sur l'impôt minimum mondial ont été entérinées le 20 juin 2024 au Canada, avec prise d'effet générale au 1^{er} janvier 2024. La Société a procédé à une première évaluation basée sur certaines informations financières au 31 décembre 2024 ainsi qu'à une modélisation fondée sur les informations financières de 2023 et prévoit qu'elle n'aura aucun passif d'impôt canadien significatif au titre du Pilier 2 au 31 décembre 2024. Les principaux autres pays où Fairfax India exerce ses activités, soit l'Inde et Maurice, n'ont pas encore présenté de réglementation fiscale détaillée aux termes du Pilier 2. La Société continuera de surveiller les éventuels développements dans ces deux pays.

11. Gestion des risques financiers

Vue d'ensemble

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. La Société est exposée, par ses activités, à certains risques financiers pendant ou à la fin de la période de présentation de l'information financière. Il n'y a pas eu de changement important touchant les types de risques auxquels la Société est exposée ni les processus utilisés par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2024 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2023, exception faite de ce qui est indiqué ci-après.

Développements en matière de droits de douane imposés par les États-Unis

Après le 31 décembre 2024, les États-Unis ont annoncé l'imposition de nouveaux droits de douane sur les importations venant du Canada, du Mexique et de la Chine. Le pays a aussi annoncé des droits de douane de 25 % sur les importations d'acier et d'aluminium de toutes provenances qui, lorsqu'ils seront en vigueur, pourraient influencer sur la juste valeur des placements de la Société dans Maxop, Jaynix et Global Aluminium. La Société s'affaire actuellement à évaluer l'incidence directe et indirecte, sur elle-même et sur ses placements indiens, de ces décisions et des possibles tarifs de rétorsion et autres mesures de protectionnisme commercial. Étant donné que la situation est en pleine évolution, les répercussions de ces droits de douane et autres mesures sont incertaines; il est possible qu'elles aient un effet défavorable sur les activités de la Société, sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

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, et les événements géopolitiques peuvent influencer sur ces fluctuations.

Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs liés à un instrument financier ou à un autre actif ou passif fluctuent en raison des variations des taux de change et qu'il en résulte une incidence défavorable sur le bénéfice net et les capitaux propres lorsqu'ils sont évalués en roupies indiennes, la monnaie fonctionnelle de la Société. Le bénéfice net et les capitaux propres de la Société peuvent aussi être fortement touchés par les variations du change, car la majeure partie des actifs nets et du bénéfice net sont libellés dans une monnaie autre que le dollar américain, qui est la monnaie de présentation de la Société. La Société n'a pas mis en place de couverture relativement au risque de change auquel elle est exposée. Le cadre qu'utilise la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de change au 31 décembre 2024 n'a pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2023.

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 2024				31 décembre 2023					
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Emprunts	Montant à payer à des parties liées	Intérêts courus à payer	Exposition nette	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Emprunts	Montant à payer à des parties liées	Intérêts courus à payer	Exposition nette
Dollars américains	53 077	(498 349)	(10 099)	(8 611)	(463 982)	27 112	(497 827)	(120 858)	(8 611)	(600 184)
Toutes les autres monnaies	166	—	—	—	166	211	—	—	—	211
Total	53 243	(498 349)	(10 099)	(8 611)	(463 816)	27 323	(497 827)	(120 858)	(8 611)	(599 973)

L'exposition nette du passif de la Société au dollar américain a diminué au 31 décembre 2024 par rapport au 31 décembre 2023, en raison principalement du règlement en trésorerie de la commission en fonction du rendement à payer à Fairfax pour la troisième période de calcul en 2024, alors qu'il n'y avait aucune commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2024 pour la quatrième période de calcul. Par ailleurs, l'augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie libellés en dollars américains était attribuable aux placements plus élevés en bons du Trésor américain.

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

	31 décembre 2024			31 décembre 2023		
	Exposition nette au risque de change	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice avant impôt (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾	Exposition nette au risque de change	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice avant impôt (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾
Variation du taux de change de la roupie indienne						
Appréciation de 10,0 %	(417 434)	46 382	34 091	(539 976)	59 997	44 098
Appréciation de 5,0 %	(440 625)	23 191	17 045	(569 974)	29 999	22 049
Aucune variation	(463 816)	—	—	(599 973)	—	—
Dépréciation de 5,0 %	(487 007)	(23 191)	(17 045)	(629 972)	(29 999)	(22 049)
Dépréciation de 10,0 %	(510 198)	(46 382)	(34 091)	(659 970)	(59 997)	(44 098)

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

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

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Généralement, lorsque les taux d'intérêt montent, la juste valeur des placements en titres à revenu fixe baisse, et inversement. Dans chaque cas, plus la date d'échéance de l'instrument financier est éloignée, plus l'incidence de la variation des taux d'intérêt est importante. La stratégie de gestion du risque de taux d'intérêt de la Société consiste à positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon sa perception des taux d'intérêt futurs et de la courbe de rendement, tout en tenant compte de façon équilibrée de ses besoins de liquidités. La conjoncture économique générale, les conditions politiques et de nombreux autres facteurs peuvent également toucher de façon défavorable les marchés obligataires et, par conséquent, la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les variations des taux d'intérêt en Inde peuvent avoir une incidence sur les capitaux propres et le bénéfice net de la Société. Une hausse prolongée des taux d'intérêt sur le marché pourrait entraîner une augmentation du coût du capital pour les sociétés en portefeuille, ce qui, toutes choses étant égales par ailleurs, aurait une incidence négative sur l'évaluation des placements de la Société en actions de sociétés fermées. Le conseiller en placement et Fairfax surveillent de près les taux d'intérêt en Inde et l'effet que pourraient avoir les fluctuations des taux d'intérêt sur le portefeuille de placements de la Société. Il n'y a pas eu de changement important dans le cadre utilisé par la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2024 par rapport au 31 décembre 2023.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt s'est élargie pour 2024, principalement par suite du réinvestissement partiel du produit des ventes d'actions ordinaires de NSE et de CSB Bank en obligations du gouvernement de l'Inde. Le tableau qui suit illustre l'incidence éventuelle des variations des taux d'intérêt sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société, selon des déplacements parallèles à la hausse ou à la baisse de 200 points de base, par tranche de 100 points de base, ce que la Société considère comme raisonnable dans la conjoncture actuelle. 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 2024			31 décembre 2023		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾	Variation hypothétique de la juste valeur (en %)	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) ¹⁾	Variation hypothétique de la juste valeur (en %)
Variation des taux d'intérêt						
Hausse de 200 points de base	171 973	(6 447)	(4,7) %	60 649	(2 119)	(4,1) %
Hausse de 100 points de base	176 171	(3 276)	(2,4) %	61 932	(1 080)	(2,1) %
Aucune variation	180 507	–	–	63 263	–	–
Baisse de 100 points de base	184 995	3 392	2,5 %	64 643	1 121	2,2 %
Baisse de 200 points de base	189 635	6 900	5,1 %	66 077	2 286	4,4 %

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

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

Fluctuations des prix du marché

Les fluctuations des prix du marché représentent le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un placement en titres de capitaux propres fluctuent en raison des variations des prix du marché (autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt et du risque de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'instrument en cause ou à son émetteur, ou par d'autres facteurs affectant tous les instruments similaires sur le marché.

L'exposition de la Société au risque de marché a diminué, passant de 3 581 043 \$ au 31 décembre 2023 à 3 381 206 \$ au 31 décembre 2024. Se reporter à la note 6 pour l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour ses placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

La Société estime que l'incidence potentielle, sur le bénéfice net, d'une hausse ou d'une baisse de 20 % de la juste valeur de ses placements dans des sociétés ouvertes indiennes au 31 décembre 2024 correspond à une augmentation ou à une diminution hypothétique du bénéfice net de 179 271 \$ (195 427 \$ au 31 décembre 2023). Aux fins de cette analyse de sensibilité, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le bénéfice net comprend l'incidence de l'impôt sur le résultat calculée au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du recouvrement) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend du risque de perte découlant du manquement d'une partie contractante à ses obligations financières envers la Société. Le risque de crédit provient principalement de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des placements à court terme et des placements en titres de créance. Il n'y a pas eu de changement important dans l'exposition de la Société au risque de crédit (sauf indication contraire dans l'analyse qui suit) ou dans le cadre utilisé pour surveiller, évaluer et gérer le risque de crédit au 31 décembre 2024 par rapport au 31 décembre 2023.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 31 décembre 2024, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 59 322 \$ (174 615 \$ au 31 décembre 2023) étaient détenus principalement auprès de grandes institutions financières. La Société surveille les risques associés à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie en examinant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières. Par suite de ces examens, la Société pourrait transférer des soldes hors d'institutions financières qui, selon sa perception, présentent un risque de crédit plus élevé vers des institutions considérées plus stables.

Placements en titres de créance

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

Au 31 décembre 2024, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 180 507 \$ (63 263 \$ au 31 décembre 2023) qui représentait 5,0 % (1,7 % au 31 décembre 2023) 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 en titres à revenu fixe de la Société :

	31 décembre 2024		31 décembre 2023	
	Juste valeur	Notation	Juste valeur	Notation
Obligations du gouvernement de l'Inde ¹⁾	149 484	Baa3/BBB-	31 794	Baa3/BBB-
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 023	Non notés	31 469	Non notés
Total des obligations	<u>180 507</u>		<u>63 263</u>	

1) Notées Baa3 par Moody's et BBB- par S&P aux 31 décembre 2024 et 2023.

L'exposition de la Société au risque de crédit découlant de ses placements en titres à revenu fixe était plus élevée au 31 décembre 2024 qu'au 31 décembre 2023, essentiellement en raison du réinvestissement partiel du produit des ventes d'actions ordinaires de NSE et de CSB Bank en obligations du gouvernement de l'Inde. 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 2024 par rapport au 31 décembre 2023.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que la Société éprouve des difficultés à honorer des engagements liés à des passifs financiers qui sont à régler par la remise de trésorerie ou d'un autre actif financier. La Société gère son exposition au risque de liquidité en conservant suffisamment d'actifs liquides pour permettre le règlement des engagements financiers à leur date d'échéance respective. Sauf mention contraire, toutes les dettes d'exploitation et charges à payer sont exigibles dans moins de trois mois, et les impôts à payer, le cas échéant, doivent être versés aux administrations fiscales compétentes lorsqu'ils deviennent exigibles. L'exposition de la Société au risque de liquidité (à l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous) et le cadre qu'elle utilise pour surveiller, évaluer et gérer ce risque au 31 décembre 2024 n'ont pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2023.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2024 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants de la Société dont elle a connaissance pour les douze prochains mois, lesquels ont trait principalement à la contrepartie d'acquisition d'un placement additionnel dans BIAL, aux frais de placement et de consultation, aux charges d'intérêts et aux frais généraux et frais d'administration.

Au 31 décembre 2024, les obligations de paiement de la Société exigibles dans plus de un an découlent principalement de la nature récurrente des charges décrites précédemment, d'un remboursement de capital sur les billets de premier rang non garantis échéant en février 2028 et assortis d'un taux d'intérêt fixe de 5,0 % par année, les intérêts étant payables en versements semestriels, ainsi que du troisième versement lié au placement additionnel dans BIAL. De plus, aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), si une commission en fonction du rendement est payable pour la quatrième période de calcul, qui se termine le 31 décembre 2026, elle sera versée en trésorerie ou, au gré de Fairfax, en actions à droit de vote subalterne.

La Société a la possibilité de vendre une partie de ses placements indiens pour combler ses besoins en liquidités, soit par voie de placements dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés publics dans le cas de ses placements dans des sociétés ouvertes indiennes, soit de placements privés ou de PAPE dans le cas de ses placements dans des sociétés fermées indiennes.

Au 31 décembre 2024, en plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 59 322 \$, la Société détenait des actions ordinaires de sociétés ouvertes indiennes ne comportant pas de restrictions visant la vente d'une juste valeur de 1 033 264 \$ et des obligations du gouvernement de l'Inde d'une juste valeur de 149 484 \$. La Société s'attend à continuer de recevoir un revenu de placement sur les titres à revenu fixe qu'elle détient et des dividendes sur ses placements en titres de capitaux propres en plus de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. Pour augmenter encore ses liquidités, la Société peut également prélever des fonds sur sa facilité de crédit renouvelable. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation courante.

Risque de concentration

La trésorerie et les placements de la Société sont concentrés principalement en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent leurs activités principalement en Inde ou dont les clients et les fournisseurs y sont établis ou en dépendent. La valeur de marché des placements de la Société, le bénéfice dégagé par la Société et la performance de cette dernière sont particulièrement vulnérables à l'évolution du contexte économique, aux fluctuations des taux d'intérêt et à l'évolution du cadre réglementaire en Inde. Une évolution défavorable du contexte économique, des taux d'intérêt ou du cadre réglementaire en Inde pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités de la Société, ses flux de trésorerie, sa situation financière et son bénéfice net. Aux 31 décembre 2024 et 2023, la composition totale de la trésorerie et des placements de la Société, ventilée en fonction du pays de résidence de l'émetteur, se concentrait surtout en Inde et, au 31 décembre 2024, représentait 98,5 % (99,3 % au 31 décembre 2023) de la valeur totale de la trésorerie et du portefeuille de placements.

Le tableau qui suit présente un sommaire du portefeuille de placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes (se reporter à la note 5) aux 31 décembre 2024 et 2023, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Infrastructures	1 631 988	1 599 988
Services financiers	948 282	1 232 943
Secteur commercial et industriel	631 281	586 191
Ports et transport maritime	200 678	193 390
	<u>3 412 229</u>	<u>3 612 512</u>

La Société n'effectuera pas un placement indien donné si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans ce placement devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est toutefois autorisée à effectuer jusqu'à deux placements indiens lorsque, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun de ces placements ne représente pas plus de 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction relative à la concentration des placements »). La limite établie pour un placement indien de la Société conformément à la restriction relative à la concentration des placements a été abaissée au 31 décembre 2024 par rapport au 31 décembre 2023 par suite de la variation de la base d'actifs. Les placements indiens peuvent être financés au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou de titres de créance, conformément à l'objectif que s'est fixé la Société de réduire son coût du capital et de dégager des rendements pour les actionnaires ordinaires. Au 31 décembre 2024, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements. Le 28 janvier 2025, les actionnaires de la Société ont approuvé une exception ponctuelle à la restriction relative à la concentration des placements, autorisant la réalisation du placement additionnel dans BIAL décrit à la note 5.

Gestion du capital

Les objectifs de gestion du capital de la Société sont de protéger les prêteurs avec qui elle fait affaire, de préserver sa capacité de poursuivre ses activités et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital afin d'optimiser le rendement pour ses actionnaires ordinaires. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attrayants, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital (composé des emprunts, des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle) a baissé, passant de 3 582 601 \$ au 31 décembre 2023 à 3 455 611 \$ au 31 décembre 2024, ce qui reflète principalement la diminution des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comme il est décrit ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué, passant de 2 958 718 \$ au 31 décembre 2023 à 2 826 495 \$ au 31 décembre 2024, ce qui reflète principalement les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de 81 820 \$, une perte nette attribuable aux actionnaires de 41 173 \$ et les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne pour 8 424 \$ en 2024.

Les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté, passant de 126 056 \$ au 31 décembre 2023 à 130 767 \$ au 31 décembre 2024, ce qui reflète essentiellement le bénéfice net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle de 8 436 \$ découlant principalement des profits nets latents sur le placement dans BIAL que la Société détient par l'intermédiaire d'Anchorage, facteur en partie contrebalancé par les pertes de change latentes attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle de 3 725 \$ pour 2024.

Après le 31 décembre 2024

Le 14 février 2025, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en relever le plafond de 175 000 \$ à 250 000 \$, y compris les lettres de crédit. Le 20 février 2025, FIH Mauritius a émis en faveur de Siemens une lettre de crédit de 170 850 \$, soit le solde différé du prix d'acquisition du placement additionnel dans BIAL (décrit à la note 5).

12. Transactions entre parties liées

Montant à payer à des parties liées

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

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Commission en fonction du rendement	–	110 158
Frais de placement et de consultation	10 099	10 700
	<u>10 099</u>	<u>120 858</u>

Convention sur les services de conseils en placement

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

Commission en fonction du rendement

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

En mars 2024, la Société a réglé en trésorerie la commission en fonction du rendement de 110 158 \$ à payer à Fairfax pour la troisième période de calcul (période de trois ans allant du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2023).

La période allant du 1^{er} janvier 2024 au 31 décembre 2026 (la « quatrième période de calcul ») s'entend de la prochaine période de trois ans consécutifs pour laquelle une commission en fonction du rendement, s'il y a lieu, sera comptabilisée. Aux termes de la convention sur les services de conseils en placement, si une commission en fonction du rendement est payable pour la quatrième période de calcul, qui se termine le 31 décembre 2026, elle sera versée en trésorerie ou, au gré de Fairfax, en actions à droit de vote subalterne. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises sera calculé en fonction du cours de référence.

Au 31 décembre 2024, la Société a déterminé qu'il n'y avait aucune commission en fonction du rendement à payer se rapportant à la quatrième période de calcul (commission en fonction du rendement à payer de 110 158 \$ se rapportant à la troisième période de calcul au 31 décembre 2023). Par conséquent, elle n'a comptabilisé aucun montant à ce titre dans les états consolidés du résultat net de 2024 (commission en fonction du rendement à payer de 69 385 \$ en 2023).

Frais de placement et de consultation

Les frais de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement, et ils correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société diminués de la valeur des capitaux non affectés. Pour 2024, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 40 405 \$ (39 382 \$ pour 2023).

Billets de premier rang non garantis

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

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Capital, présenté au titre des emprunts aux états consolidés de la situation financière	58 400	58 400
Intérêts, présentés au titre des intérêts courus à payer aux états consolidés de la situation financière	1 006	1 006
	<u>59 406</u>	<u>59 406</u>

Les charges d'intérêts inscrites aux états consolidés du résultat net pour 2024 comprennent 2 920 \$ au titre des montants à payer à des parties liées (2 920 \$ en 2023). Se reporter à la note 7 pour un complément d'information sur les billets de premier rang non garantis.

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 31 décembre 2024, par l'intermédiaire de ses filiales, Fairfax détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2023) et détenait 28 504 470 actions à droit de vote subalterne (28 504 470 au 31 décembre 2023) de Fairfax India ou exerçait le contrôle ou la direction sur celles-ci. Au 31 décembre 2024, les actions à droit de vote subalterne et à droit de vote multiple détenues par Fairfax ou sur lesquelles cette dernière exerçait le contrôle ou la direction représentaient 95,2 % des droits de vote et une participation de 43,4 % dans Fairfax India (95,2 % et 43,2 %, respectivement, au 31 décembre 2023).

Rémunération de la direction

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

Rémunération des administrateurs

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

	2024	2023
Provisions sur honoraires et jetons de présence	180	195
Paiements fondés sur des actions	95	30
Autres	–	50
	<u>275</u>	<u>275</u>

13. Information sectorielle

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

14. Frais généraux et frais d'administration

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

	2024	2023
Honoraires – services d'audit, juridiques, de fiscalité et professionnels ¹⁾	2 778	7 623
Salaires et avantages du personnel	1 246	1 025
Frais administratifs	1 693	1 700
Autres	2 197	2 324
	<u>7 914</u>	<u>12 672</u>

1) Les honoraires pour les services d'audit, juridiques, de fiscalité et professionnels ont été moins élevés en 2024, principalement en raison de la baisse des honoraires de consultation.

15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie de 59 322 \$ (174 615 \$ au 31 décembre 2023) inclus dans les états consolidés de la situation financière et les tableaux consolidés des flux de trésorerie se composent des éléments suivants :

	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Trésorerie et dépôts à terme auprès de banques	39 351	171 373
Bons du Trésor américain	19 971	3 242
	<u>59 322</u>	<u>174 615</u>

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

	2024	2023
Achats de placements		
Obligations	(241 560)	(80 608)
Actions ordinaires	(112 070)	(250 000)
	<u>(353 630)</u>	<u>(330 608)</u>
Ventes de placements		
Obligations	120 524	145 319
Actions ordinaires	265 334	239 189
	<u>385 858</u>	<u>384 508</u>
Intérêts et dividendes reçus (payés), montant net		
Produits d'intérêts reçus, montant net	17 008	14 458
Dividendes reçus	36 398	28 831
Intérêts payés sur les emprunts	(25 000)	(25 000)
	<u>28 406</u>	<u>18 289</u>
Impôt sur le résultat payé	<u>(8 107)</u>	<u>(8 859)</u>

Table des matières du rapport de gestion

Notes du rapport de gestion	75
Faits saillants des activités	75
Vue d'ensemble.....	75
Valeur comptable par action.....	75
Opérations sur capitaux propres	77
Sommaire des placements indiens.....	77
Exploitation	79
Objectifs de la Société	80
Objectif de placement.....	80
Stratégie d'investissement.....	80
Sélection des placements.....	81
Restrictions concernant les placements	82
Placements indiens.....	82
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes	82
Placements dans des sociétés fermées indiennes	89
Résultats d'exploitation	101
Résumé de l'état consolidé de la situation financière	102
Gestion des risques financiers.....	103
Sources de financement et gestion du capital	103
Situation de trésorerie.....	104
Obligations contractuelles	105
Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information.....	105
Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information	105
Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière	105
Estimations comptables et jugements cruciaux	105
Changements de méthodes comptables significatives	105
Modifications comptables à venir	105
Gestion des risques	106
Vue d'ensemble.....	106
Risques	106
Autres	115
Données trimestrielles	115
Cours des actions et renseignements sur les actions.....	116
Conformité aux règles de gouvernance des entreprises.....	117
Énoncés prospectifs.....	117
Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières	118

Rapport de gestion
(au 7 mars 2025)

(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.)

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.sedarplus.ca, 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 publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité ») et elle est présentée en dollars américains, tandis que la roupie indienne est la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.
- 3) La direction analyse et évalue la situation financière de l'entité consolidée de diverses façons. Certaines des mesures employées dans le présent rapport annuel, qui ont été utilisées uniformément et ont régulièrement fait l'objet d'informations dans les rapports financiers annuels et intermédiaires de la Société, n'ont pas de signification prescrite par les normes IFRS de comptabilité et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières, qui se trouve à la fin du présent rapport de gestion, pour obtenir de plus amples renseignements.

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

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

Le texte qui suit décrit les principaux faits saillants des activités de la Société en 2024 et en 2023.

Valeur comptable par action

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 2 826 495 \$ au 31 décembre 2024 (2 958 718 \$ au 31 décembre 2023). La valeur comptable par action au 31 décembre 2024 se chiffrait à 20,96 \$, contre 21,85 \$ au 31 décembre 2023, ce qui représente une baisse de 4,1 % en 2024 reflétant essentiellement les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de Fairfax India de 81 820 \$ qui découlent surtout de la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain, ainsi qu'une perte nette attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 41 173 \$, principalement due à la charge d'impôt, aux frais de placement et de consultation et à la charge d'intérêts, facteurs en partie compensés par les profits nets sur placements et les produits d'intérêts et de dividendes. La Société a également racheté aux fins d'annulation 559 047 actions à droit de vote subalterne en 2024, pour un coût net de 8 424 \$ (15,07 \$ par action à droit de vote subalterne) aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, ce qui a en partie été compensé par le recul de la valeur comptable par action.

Le tableau qui suit présente la valeur comptable par action et la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative pour la période allant de la date du PAPE de la Société, le 30 janvier 2015, jusqu'au 31 décembre 2024, ainsi que le taux de croissance annuel et le taux de croissance annuel composé de la valeur comptable par action et de la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative.

	Valeur comptable par action	Croissance annuelle de la valeur comptable par action	Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative	Croissance annuelle de la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative
30 janvier 2015 ¹⁾	10,00 \$	–	10,00 \$	–
31 décembre 2015	9,50 \$	(5,0) %	9,50 \$	(5,0) %
31 décembre 2016	10,25 \$	7,9 %	10,25 \$	7,9 %
31 décembre 2017	14,46 \$	41,1 %	15,24 \$	48,7 %
31 décembre 2018	13,86 \$	(4,1) %	14,59 \$	(4,3) %
31 décembre 2019	16,89 \$	21,9 %	18,11 \$	24,1 %
31 décembre 2020	16,37 \$	(3,1) %	17,29 \$	(4,5) %
31 décembre 2021	19,65 \$	20,0 %	21,50 \$	24,3 %
31 décembre 2022	19,11 \$	(2,7) %	20,63 \$	(4,0) %
31 décembre 2023	21,85 \$	14,3 %	24,13 \$	17,0 %
31 décembre 2024	20,96 \$	(4,1) %	23,19 \$	(3,9) %
Croissance annuelle composée de la valeur comptable par action ²⁾		7,7 %		8,9 %

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

2) La valeur comptable par action de la Société, qui s'établissait à 20,96 \$ au 31 décembre 2024, représente, par rapport au prix d'offre dans le cadre du PAPE de 10,00 \$ l'action, un taux de croissance annuel composé de 7,7 % (croissance de 8,9 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative).

La Société a dégagé un rendement élevé entre la date de clôture de son PAPE, en janvier 2015, et le 31 décembre 2024. Ainsi, la valeur comptable par action de 20,96 \$ au 31 décembre 2024 représentait, pour cette période, un taux de croissance annuel composé de 7,7 % (8,9 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative décrite à la note 12 [Transactions entre parties liées] des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024) par rapport au prix d'offre dans le cadre du PAPE de 10,00 \$ l'action, ce qui est supérieur au taux de croissance annuel composé de l'indice S&P BSE Sensex en dollars américains pour la même période, qui s'est chiffré à 6,9 %.

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 total d'actions	Prix moyen d'émission ou de rachat par action	Produit (coût de rachat), montant net
2014 – émission d'actions	–	1	1	10,00 \$	–
2015 – émission d'actions	76 678 879	29 999 999	106 678 878	9,62 \$	1 025 825
2016 – rachat d'actions	(1 797 848)	–	(1 797 848)	11,78 \$	(21 178)
2017 – émission d'actions	42 553 500	–	42 553 500	11,60 \$	493 504
2017 – rachat d'actions	(1 900)	–	(1 900)	14,21 \$	(27)
2018 – émission d'actions ²⁾	7 663 685	–	7 663 685	14,93 \$	114 437
2018 – rachat d'actions	(2 234 782)	–	(2 234 782)	14,42 \$	(32 218)
2019 – rachat d'actions	(230 053)	–	(230 053)	13,03 \$	(2 998)
2020 – rachat d'actions	(3 160 910)	–	(3 160 910)	9,14 \$	(28 905)
2021 – émission d'actions ³⁾	546 263	–	546 263	9,55 \$	5 217
2021 – rachat d'actions	(8 781 482)	–	(8 781 482)	14,45 \$	(126 869)
2022 – rachat d'actions	(2 964 452)	–	(2 964 452)	12,00 \$	(35 582)
2023 – rachat d'actions	(2 872 391)	–	(2 872 391)	12,97 \$	(37 246)
2024 – rachat d'actions	(559 047)	–	(559 047)	15,07 \$	(8 424)
	<u>104 839 462</u>	<u>30 000 000</u>	<u>134 839 462</u>		

1) Les actions à droit de vote multiple ne peuvent être émises qu'en faveur de Fairfax ou de ses sociétés 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 moyen pondéré en fonction du volume de 14,93 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.

3) Les actions à droit de vote subalterne ont été émises en faveur de Fairfax le 5 mars 2021 au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 5 217 \$ à payer au 31 décembre 2020. L'émission des actions à droit de vote subalterne était une opération sans effet sur la trésorerie et celles-ci ont été émises au cours moyen pondéré en fonction du volume de 9,55 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.

Le 26 septembre 2024, la Société a annoncé que la TSX avait accepté son intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant le rachat d'au plus 5 585 509 actions à droit de vote subalterne sur la période allant du 30 septembre 2024 au 29 septembre 2025. Avant l'annonce en question, la Société avait une offre publique de rachat dans le cours normal des activités déjà en vigueur, qui avait commencé le 30 septembre 2023 et a expiré le 29 septembre 2024; celle-ci visait le rachat d'au plus 5 646 788 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 la secrétaire générale de la Société.

Parallèlement à son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a aussi mis en place un régime d'achat d'actions automatique avec son courtier désigné afin de permettre le rachat d'actions à droit de vote subalterne à des moments où la Société ne serait normalement pas active sur le marché. Ces achats sont déterminés par le courtier à sa seule discrétion, en fonction des paramètres établis par la Société avant le début de la période d'interdiction d'opérations visée. Au 31 décembre 2024, la Société n'avait donné aucune instruction à son courtier pour l'achat d'actions durant la période d'interdiction d'opérations.

Opérations sur capitaux propres

En 2024, la Société a continué de racheter des actions aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Elle a ainsi racheté aux fins d'annulation 559 047 actions à droit de vote subalterne (2 872 391 en 2023) pour un coût net de 8 424 \$ (coût net de 37 246 \$ en 2023).

Le 3 octobre 2023, la Société a modifié sa facilité de crédit renouvelable non garantie de 175 000 \$ (la « facilité de crédit renouvelable ») pour en porter l'échéance du 17 décembre 2024 au 2 octobre 2026, tout en conservant la possibilité de la proroger de un an. Au 31 décembre 2024, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable, toujours disponible.

Après le 31 décembre 2024

Le 14 février 2025, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en relever le plafond, le faisant passer de 175 000 \$ à 250 000 \$, y compris les lettres de crédit, afin de financer la partie différée du prix d'acquisition du placement additionnel dans BIAL dont il est fait mention à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Pour un complément d'information, voir la note 7 (Emprunts) et la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Sommaire des placements indiens

Dans le présent rapport de gestion, le terme « placements indiens » s'entend des capitaux investis dans des sociétés indiennes ouvertes et fermées, tel qu'il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024. Les descriptions complètes des placements indiens à l'égard desquels la Société a pris des engagements et de ceux qu'elle a acquis et vendus en 2024 et en 2023 sont fournies à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Historique des résultats

Depuis la constitution de la Société, ses placements dans des sociétés ouvertes et fermées ont inscrit un solide rendement (en dollars américains). La Société a monétisé et réalisé des profits considérables sur ses placements indiens, et ces profits ont été réinvestis. La Société entend continuer de profiter du contexte économique florissant de l'Inde. Le tableau ci-dessous présente un sommaire des placements indiens actuels et monétisés de la Société, y compris leur rendement annualisé composé en dollars américains depuis la création de la Société :

		31 décembre 2024					Intérêts et dividendes cumulatifs ²⁾	Rendement annualisé composé ³⁾
Placements indiens actuels :	Date d'acquisition	Participation %	Contrepartie en trésorerie ¹⁾	Juste valeur	Variation nette			
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :								
Actions ordinaires :								
IIFL Finance ⁴⁾	Décembre 2015	15,2 %	101 118	311 401	210 283	18 716	17,9 %*	
IIFL Capital (auparavant IIFL Securities) ⁴⁾	Décembre 2015	27,3 %	51 055	322 990	271 935	16 993	25,2 %*	
5paisa ⁴⁾	Décembre 2015	24,6 %	16 603	41 883	25 280	–	15,4 %*	
Fairchem Organics ⁵⁾	Février 2016	55,3 %	34 203	102 234	68 031	2 726	19,3 %	
CSB Bank	Octobre 2018	40,0 %	136 348	254 756	118 408	–	11,3 %	
			<u>339 327</u>	<u>1 033 264</u>	<u>693 937</u>	<u>38 435</u>	<u>18,5 %</u>	
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Actions ordinaires :								
NCML	Août 2015	91,0 %	188 288	44 250	(144 038)	823	(15,3) %	
Sanmar	Avril 2016	42,9 %	199 039	201 446	2 407	–	0,2 %	
Saurashtra	Février 2017	51,0 %	30 018	54 688	24 670	14 812	11,6 %	
BIAL	Mars 2017	64,0 %	902 982	1 631 988	729 006	2 241	10,1 %	
Fonds IH ⁶⁾	Janvier 2019	–	11 591	9 590	(2 001)	5 933	4,5 %	
Seven Islands	Mars 2019	48,5 %	83 846	145 990	62 144	35 932	14,6 %	
Maxop	Novembre 2021	67,0 %	51 448	97 176	45 728	–	25,7 %	
Jaynix	Février 2022	70,0 %	32 504	81 577	49 073	–	37,5 %	
Global Aluminium ⁷⁾	Octobre 2024	65,0 %	82 729	81 237	(1 492)	–	(1,8) %	
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	Novembre 2021	–	31 408	31 023	(385)	1 134	1,5 %	
			<u>1 613 853</u>	<u>2 378 965</u>	<u>765 112</u>	<u>60 875</u>	<u>7,3 %</u>	
Total des placements indiens actuels			<u>1 953 180</u>	<u>3 412 229</u>	<u>1 459 049</u>	<u>99 310</u>	<u>10,2 %</u>	
Placements indiens monétisés :								
Partiellement monétisés⁸⁾ :								
CSB Bank	Octobre 2018	Juin 2024	33 144	71 298	38 154	–	15,5 %	
IIFL Finance ⁴⁾	Décembre 2015	Décembre 2023	35 711	177 324	141 613	7 467	24,9 %*	
Fairchem Organics ⁵⁾	Février 2016	Février 2022	7 787	45 585	37 798	86	49,7 %	
			<u>76 642</u>	<u>294 207</u>	<u>217 565</u>	<u>7 553</u>	<u>25,5 %</u>	
Entièrement monétisés :								
Placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes								
NSE	Mars 2018	Juillet 2024	182 148	286 033	103 885	9 326	27,7 %	
360 ONE (auparavant IIFL Wealth) ⁴⁾	Juillet 2016	Avril 2024	26 783	188 948	162 165	15 048	32,8 %	
Privi Speciality ⁵⁾	Décembre 2015	Mai 2023	107 044	243 465	136 421	40 492	16,7 %*	
Obligations de Sanmar ⁹⁾	Août 2016	Avril 2021	54 975	164 895	109 920	1 985	27,1 %	
	Avril 2016	Décembre 2019	299 000	433 873	134 873	–	11,0 %	
			<u>669 950</u>	<u>1 317 214</u>	<u>647 264</u>	<u>66 851</u>	<u>18,3 %</u>	
Total des placements indiens monétisés			<u>746 592</u>	<u>1 611 421</u>	<u>864 829</u>	<u>74 404</u>	<u>19,4 %</u>	

* Rendement cumulatif : IIFL Finance, IIFL Capital (auparavant IIFL Securities), 5paisa et 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) 20,2 %

- 1) La contrepartie en trésorerie et le produit en trésorerie reflètent des montants en dollars américains convertis à partir de montants en roupies indiennes au taux de change en vigueur au moment de l'achat ou de la vente.
- 2) Les intérêts et les dividendes cumulatifs comprennent les produits de dividendes et les produits d'intérêts inscrits et reçus au cours de la période durant laquelle la Société détenait le placement.
- 3) Le rendement annualisé composé correspond au taux de rendement interne annualisé en dollars américains calculé pour chacun des placements indiens actuels et monétisés de la Société tenu i) du calendrier des flux de trésorerie (y compris la contrepartie en trésorerie des acquisitions, le produit en trésorerie des ventes, le cumul des intérêts et des dividendes reçus, ainsi que les distributions provenant du remboursement de capital) au cours de la période durant laquelle la Société détenait le placement, et ii) de la juste valeur à la fin de la période de présentation de l'information financière pour les placements indiens actuels.
- 4) En décembre 2015 et en février 2017, la Société a fait l'acquisition d'actions ordinaires d'IIFL Holdings Limited (« IIFL Holdings ») pour une contrepartie en trésorerie totalisant 276 734 \$. En octobre 2017, IIFL Holdings a procédé à la scission de 5paisa, sa filiale entièrement détenue, et, en mai 2019, elle a également procédé à la scission de ses filiales entièrement détenues IIFL Capital (auparavant IIFL Securities) et 360 ONE WAM Limited (auparavant IIFL Wealth), pour ensuite renommer son entreprise IIFL Finance. Par conséquent, la contrepartie en trésorerie initiale de 276 734 \$ versée pour IIFL Holdings et les dividendes cumulatifs ont été attribués à chacune des entités visées par une scission en fonction de leur juste valeur respective à la date de la scission. La contrepartie en trésorerie comprend aussi tout montant en trésorerie versé pour les achats d'actions après les scissions.

-
- 5) La contrepartie en trésorerie pour Fairchem Organics et Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality ») correspond à la contrepartie en trésorerie initiale versée par la Société pour Fairchem Speciality Limited et Privi Organics Limited, respectivement, avant leur fusion en 2017 et leur scission en 2020. La contrepartie en trésorerie pour Fairchem Organics comprend aussi la trésorerie versée pour les achats d'actions après la scission.
 - 6) La contrepartie en trésorerie pour le fonds IH correspond à la contrepartie en trésorerie initiale versée par la Société, diminuée des distributions provenant du remboursement de capital reçues en trésorerie.
 - 7) Le rendement de (1,8) % indiqué pour Global Aluminium reflète l'incidence des pertes de change latentes depuis l'acquisition du placement, le 11 octobre 2024.
 - 8) Dans le cas des placements partiellement monétisés, les montants de la contrepartie en trésorerie et des intérêts et des dividendes cumulatifs sont proportionnels aux actions vendues.
 - 9) Le produit en trésorerie pour les obligations de Sanmar correspond au total du capital et des intérêts des obligations.

Exploitation

Conjoncture économique mondiale

D'après la *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale* (janvier 2025) publiée par le Fonds monétaire international (le « FMI »), la croissance du PIB mondial devrait s'établir à 3,3 % en 2025 et en 2026, en légère hausse par rapport à une croissance estimée de 3,2 % en 2024. La croissance mondiale semble vouloir se maintenir, mais le risque associé à certains pays, dont la Chine, s'accroît en raison de l'incertitude élevée entourant les politiques. Ces derniers mois, les prix sur le marché des capitaux ont été influencés par les attentes d'une réorientation des politiques commerciales par les gouvernements récemment élus en 2024, tandis que les tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient, continuent de causer des frictions commerciales à l'échelle mondiale.

En 2025, les grandes banques centrales devraient poursuivre l'assouplissement de leur politique monétaire, quoiqu'à des rythmes variés qui reflètent des perspectives divergentes en matière de croissance et d'inflation. Dans les pays où l'inflation résiste, les banques centrales s'avancent prudemment dans le cycle d'assouplissement, et certaines relèvent même les taux. Les divergences des politiques monétaires d'un pays à l'autre pourraient causer d'importants mouvements des taux de change et des flux de capitaux.

Économie de l'Inde

Selon les plus récentes estimations du gouvernement indien, le PIB de l'Inde a augmenté de 8,2 % au cours de son exercice 2024 (avril à mars 2024), et devrait croître de 6,4 % et de 6,7 %, respectivement, au cours des exercices 2025 et 2026. Cet essor sera vraisemblablement soutenu par la reprise de la consommation des particuliers et des investissements en capital fixe. Dans ses *Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2025, le FMI projette une croissance semblable du PIB de l'Inde, soit 6,5 % pour l'exercice 2025. Le FMI attribue ce ralentissement de la croissance à l'essoufflement plus rapide que prévu de l'activité industrielle.

En Inde, la classe moyenne grossit, et la richesse moyenne en progression continuera de stimuler la demande de nouveaux produits et services. Dans les zones rurales, la consommation est restée robuste grâce au solide rendement de l'agriculture. Le secteur de la fabrication devrait réaliser des gains substantiels au cours des prochaines années, les entreprises pouvant compter sur une main-d'œuvre jeune, qualifiée et compétitive. Quant au secteur des services, il restera un moteur clé de la croissance. Les exportations de produits manufacturés, en particulier les composantes à forte valeur ajoutée (électronique, semi-conducteurs et produits pharmaceutiques), ont fait belle figure, ce qui témoigne du rôle grandissant de l'Inde au sein des chaînes de valeur mondiales. Toutefois, le réalignement des politiques commerciales, la poursuite des perturbations des chaînes d'approvisionnement et les caprices du climat sont autant de freins possibles à la croissance.

Pour une onzième fois de suite, la Banque centrale de l'Inde a maintenu son taux directeur à 6,50 % à l'occasion de sa plus récente réunion de politique monétaire, en décembre 2024. En février 2025, la Banque a annoncé une réduction de son taux directeur, pour le ramener à 6,25 %, une première en cinq ans. La Banque a adopté une politique monétaire neutre et reste déterminée à ramener l'inflation dans la fourchette cible tout en soutenant la croissance.

Budget de l'Union pour l'exercice 2025-2026

Le 1^{er} février 2025, la ministre des Finances Nirmala Sitharaman a présenté le budget de l'Union de l'Inde pour 2025-2026, articulé autour de quatre moteurs de développement : i) l'agriculture; ii) les micro, petites et moyennes entreprises (les « MPME »); iii) les investissements; et iv) les exportations. Plusieurs politiques ont été annoncées :

- Stimuler la croissance de l'agriculture – Le gouvernement se propose de faciliter les emprunts à court terme des agriculteurs et des pêcheurs et d'amorcer des initiatives visant l'amélioration de la productivité et de la durabilité, notamment par la mise au point de semences à fort rendement, résistantes aux aléas du climat.
- Soutenir les MPME – L'objectif est de favoriser l'entrepreneuriat et de le rendre moins coûteux au moyen de mesures comme des cartes de crédit sur mesure pour les microentreprises, de nouveaux programmes destinés aux nouveaux entrepreneurs et d'autres mesures de soutien aux secteurs faisant grand usage de main-d'œuvre.
- Investir dans la population, l'économie et l'innovation – Le gouvernement veut augmenter la capacité d'accueil des institutions d'enseignement de la médecine, de technologies et de perfectionnement des compétences et en élargir l'accès, et fournir des connexions à large bande à toutes les écoles secondaires publiques ainsi qu'aux centres de soins de santé primaires dans les régions rurales. De plus, il se propose d'injecter des fonds dans les infrastructures de l'État, de financer un fonds de développement maritime, de procéder à des réformes du secteur de l'énergie, et d'allouer des fonds à la recherche et au développement du secteur privé.

- Favoriser les exportations – Des cibles seront fixées, au niveau sectoriel et ministériel, pour faciliter l'accès au crédit à l'exportation, appuyer l'affacturage transfrontalier et d'offrir un soutien aux MPME relativement aux mesures non tarifaires sur les marchés étrangers.

Le budget annonce également de nouvelles réformes fiscales qui toucheront les impôts directs et indirects. La nouvelle structure fiscale comporte des taux d'imposition réduits pour les particuliers de la classe moyenne; il vise à simplifier l'impôt et à promouvoir l'observation des règles fiscales en réduisant les exemptions et les déductions tout en maintenant les faibles taux d'imposition. En juillet 2024, le budget de l'Union de l'Inde pour 2024-2025 avait déjà instauré un régime fiscal simplifié qui réduit notamment le taux d'imposition des gains en capital à long terme pour les résidents de l'Inde et le relève pour les non-résidents. Les changements ont été promulgués le 16 août 2024, avec une entrée en vigueur le 23 juillet 2024. Leur effet, qui s'élève à 13 849 \$, a été inscrit dans la charge d'impôt différé de la Société au 31 décembre 2024.

Conformément à son objectif de favoriser les exportations, le gouvernement souhaite rajuster divers droits de douane afin de protéger les fabricants nationaux et rendre les exportations indiennes plus concurrentielles à l'échelle mondiale. Les propositions du budget comprennent l'exemption des droits de douane sur les intrants des secteurs de l'artisanat et du travail du cuir ainsi que sur divers médicaments, biens électroniques, pièces automobiles et produits textiles. Ces changements ont pour but de renforcer l'initiative « Make in India » (fabrication indienne) du pays et de favoriser la création d'emplois.

Indices boursiers indiens et taux de change

L'indice S&P BSE Sensex 30 en dollars américains a progressé de 5,2 % en 2024, atteignant un nouveau sommet en septembre malgré les vents contraires tels que la croissance modérée des bénéfices des sociétés, les données sur le PIB plus faibles que prévu, les fuites de capitaux étrangers et le ralentissement des dépenses d'investissement publiques avant les élections. Malgré ces difficultés, l'Inde a clôturé l'année sur une performance annuelle positive qui témoigne de la vigueur de son potentiel de croissance structurelle. Le dollar américain s'est aussi raffermi par rapport à bon nombre de devises de par le monde, surtout au quatrième trimestre de 2024; il s'est notamment écarté de la roupie indienne, qui a perdu 2,8 % en 2024.

À l'image de ce qui s'est produit sur le marché indien, la Société a comptabilisé un profit net sur ses placements en 2024 ainsi que des pertes de change latentes, puisque les actifs nets de la Société et son résultat net sont libellés principalement en roupies indiennes.

Les placements indiens de la Société subissent à différents degrés les conséquences de l'évolution du contexte économique mondial. Une analyse détaillée propre à chacun des placements indiens est présentée aux sections respectives de la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Objectifs de la Société

Objectif de placement

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

Stratégie d'investissement

La Société investit dans des entreprises qui devraient bénéficier du contexte politique favorable aux entreprises de l'Inde, de la croissance de la classe moyenne de ce pays et des tendances démographiques qui favoriseront vraisemblablement une forte croissance pendant plusieurs années. La Société est d'avis que les secteurs de l'économie indienne qui bénéficieront le plus de ces tendances favorables sont ceux des infrastructures, des institutions financières, des services aux consommateurs, de la logistique, de la fabrication, de l'aviation, des transports, 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, au conseiller en placement, à Fairbridge Capital Private Limited (« Fairbridge ») ainsi qu'à leurs réseaux respectifs en Inde, et elle compte profiter de leur expérience et de leur expertise pour dénicher et évaluer des occasions de placement.

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

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

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

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

Sélection des placements

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

La liste ci-dessous contient des exemples de critères que la Société, Fairfax, le conseiller en placement et Fairbridge 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, le conseiller en placement et Fairbridge 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 les mêmes normes 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 affiliées procèdent à des contrôles diligents exhaustifs lorsqu'ils évaluent des placements en Inde avant de formuler une recommandation de placement à la Société et à ses filiales. De tels contrôles comprennent généralement des consultations auprès de membres du réseau de Fairfax composé d'équipes de direction actuelles et passées, de consultants, de concurrents, de preneurs fermes et de hauts dirigeants afin d'évaluer, entre autres, la dynamique du secteur d'activité, les qualités morales de l'équipe de direction et la viabilité du plan d'affaires.

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

Restrictions concernant les placements

La Société n'effectuera pas un placement indien donné si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans ce placement devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est toutefois autorisée à effectuer jusqu'à deux placements indiens lorsque, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun de ces placements ne représente pas plus de 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction relative à la concentration des placements »). La limite établie pour un placement indien de la Société conformément à la restriction relative à la concentration des placements a été abaissée au 31 décembre 2024 par rapport au 31 décembre 2023 en raison de la variation de la base d'actifs. Au 31 décembre 2024, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements.

Le 28 janvier 2025, les actionnaires de la Société ont approuvé une exception ponctuelle à la restriction relative à la concentration des placements autorisant la réalisation du placement additionnel dans BIAL décrit à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Placements indiens

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

Fairfax India a accepté de fournir volontairement, dans le présent rapport de gestion, l'information financière résumée établie selon des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux normes IFRS de comptabilité pour 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*. IIFL Finance Limited, IIFL Capital Services Limited (incluse en raison de son importance relative en 2024), Sanmar Chemicals Enterprises Limited, Bangalore International Airport Limited et CSB Bank Limited (collectivement, les « placements indiens significatifs »), dressent leurs états financiers conformément aux normes comptables indiennes (les « NC indiennes »), hormis les états financiers de CSB Bank qui sont dressés selon les principes comptables généralement reconnus de l'Inde (les « PCGR de l'Inde ») en raison de la décision de la Banque centrale de l'Inde de reporter l'entrée en vigueur des NC indiennes pour les banques commerciales agréées jusqu'à nouvel ordre. Les NC indiennes reposent sur les normes IFRS de comptabilité et sont en grande partie en convergence avec celles-ci. Fairfax India est limitée en ce qui a trait à l'étendue de l'audit indépendant auquel elle peut procéder à l'égard des états financiers des placements indiens significatifs. L'information financière résumée contenue dans le présent rapport de gestion a été préparée exclusivement à l'intention de Fairfax India. La responsabilité de cette information financière incombe aux équipes de direction des entités respectives, qui l'ont établie suivant des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux normes IFRS de comptabilité et l'ont fournie à la Société en roupies indiennes.

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

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

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 ») 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.

Les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes pour 2024 et 2023 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Placement dans IIFL Capital Services Limited

Aperçu des activités

IIFL Capital Services Limited (« IIFL Capital », auparavant IIFL Securities Limited) est une société indépendante, cotée en bourse, qui offre des services financiers complets sur le marché de détail et des services de courtage institutionnel, de même qu'une société de conseils en placement établie à Mumbai, en Inde, qui offre un éventail de produits et de services financiers, notamment des services de courtage, de distribution de produits financiers, de recherche institutionnelle et de banque d'investissement.

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

Au 31 décembre 2024, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration d'IIFL Capital.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

IIFL Capital est un acteur clé dans les segments des investisseurs particuliers et institutionnels sur le marché financier. L'entreprise compte plus de 3 500 partenaires et possède plus de 100 succursales partout en Inde. La stratégie de croissance que poursuit actuellement IIFL Capital dans le secteur non institutionnel passe par la transformation de l'ancienne plateforme axée sur l'exécution en une plateforme de gestion du patrimoine complète s'adressant tout particulièrement aux clients fortunés. En ce qui concerne son secteur institutionnel, IIFL Capital s'efforce d'étendre encore son réseau de services de courtage institutionnel et de banque d'investissement de premier plan en élargissant ses activités de recherche et les secteurs couverts, en exploitant ses capacités améliorées de placement par vente en bloc et en devenant « la banque de choix » dans le milieu de l'entrepreneuriat indien en se concentrant sur les transactions de moyenne et de grande envergure. IIFL Capital a aussi l'intention de rendre son bilan plus efficient en se défaisant de certains actifs immobiliers non essentiels.

Au 31 décembre 2024, l'actif sous gestion du secteur non institutionnel d'IIFL Capital se chiffrait à environ 28,6 G\$ (soit 2 448 milliards de roupies indiennes) (21,8 G\$ [soit 1 816 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2023). Les recherches étendues de la branche de courtage institutionnel d'IIFL Capital portent sur plus de 285 titres dans plus de 20 secteurs d'activité, ce qui représente plus de 69 % de la capitalisation boursière indienne. Le carnet de transactions à venir demeure très bien garni pour les services bancaires d'investissement, qui ont déjà réalisé plus de 50 opérations en 2024.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2024, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Capital s'élevait à 322 990 \$ (147 437 \$ au 31 décembre 2023) et se composait de 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Capital représentant une participation de 27,3 % (27,5 % au 31 décembre 2023).

Le cours de l'action d'IIFL Capital a monté de 125,4 %, passant de 144,95 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023 à 326,70 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024.

Les états consolidés du résultat net de 2024 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Capital de 3 058 \$ (3 087 \$ en 2023).

Après le 31 décembre 2024

Le 11 février 2025, IIFL Capital a déclaré un dividende de 3 roupies indiennes par action. Fairfax India s'attend à recevoir environ 3 M\$ (soit 253,9 millions de roupies indiennes).

Information financière résumée d'IIFL Capital

L'exercice d'IIFL Capital se termine le 31 mars. Les états de la situation financière d'IIFL Capital au 30 septembre 2024 et au 31 mars 2024 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2024 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs financiers	1 086 672	880 070
Actifs non financiers	66 667	64 115
Passifs financiers	875 453	721 651
Passifs non financiers	12 730	8 110
Total des capitaux propres	265 156	214 424

1) L'actif net d'IIFL Capital a été converti au 30 septembre 2024 selon un taux de change de 1 \$ US pour 83,80 roupies indiennes et au 31 mars 2024, selon un taux de change de 1 \$ US pour 83,40 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs financiers s'explique principalement par la hausse des créances clients et créances sur opérations de change ainsi que des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation, de même que par l'augmentation des prêts se rapportant aux plateformes de négociation sur marge et des placements. Les actifs non financiers ont augmenté surtout en raison de la hausse des actifs au titre de droits d'utilisation et des actifs d'impôt exigible, en partie contrebalancée par la baisse des immobilisations corporelles du fait de la vente de biens au cours de la période. L'augmentation des passifs financiers découle principalement de l'accroissement des sommes à payer à des clients et des dettes sur opérations de change, en partie compensé par les remboursements nets effectués sur les emprunts au cours de la période. L'augmentation des passifs non financiers est essentiellement due à la hausse des passifs d'impôt exigible.

Les états du résultat net d'IIFL Capital pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2024 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2023 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	161 187	114 598
Bénéfice avant impôt	61 151	29 355
Bénéfice net	46 367	22 111

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 83,60 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,43 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires d'IIFL Capital ont augmenté, ce qui reflète essentiellement l'accroissement des produits tirés des frais et des commissions ainsi que des produits d'intérêts entraîné par la croissance de tous les secteurs clés de l'entreprise : le courtage, la distribution de produits financiers et les services de banque d'investissement. L'augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net s'explique surtout par la croissance des produits des activités ordinaires mentionnée ci-dessus, contrebalancée en partie par l'accroissement des charges liées au personnel et à la technologie et par la hausse des coûts de financement.

Placement dans IIFL Finance Limited

Aperçu des activités

IIFL Finance Limited (« IIFL Finance ») est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse active sur le marché des services de détail et située à Mumbai, en Inde, qui offre des prêts résidentiels, des prêts sur l'or, des prêts aux micro, petites et moyennes entreprises, des prêts personnels et du microcrédit. Elle exerce aussi des activités secondaires d'octroi de prêts à la construction et des prêts immobiliers ainsi que du financement sur les marchés financiers.

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé un des neuf membres du conseil d'administration d'IIFL Finance.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance d'IIFL Finance sont notamment l'accès à des sources de financement très diversifiées, son portefeuille d'actifs diversifié stratégiquement concentré sur les ménages et son très vaste réseau de succursales ayant pignon sur rue et de canaux numériques variés, qui lui permettent d'offrir du crédit dans les zones géographiques et les segments de marché mal servis de l'Inde. Au 31 décembre 2024, IIFL Finance comptait plus de 4 800 succursales en Inde, ce qui faisait d'elle l'une des plus grandes sociétés financières non bancaires axées sur la clientèle de détail.

Au 31 décembre 2024, IIFL Finance détenait un actif sous gestion d'environ 8,3 G\$ (soit 714 milliards de roupies indiennes) (9,3 G\$ [soit 774 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2023). Ces actifs étaient composés de prêts résidentiels (42 %), de prêts sur l'or (21 %), de microcrédit (14 %), de prêts aux micro, petites et moyennes entreprises (20 %), de prêts personnels (moins de 1 %), de prêts à la construction et de prêts immobiliers (1 %), et de financement sur les marchés financiers (1 %). Son portefeuille bien diversifié est principalement axé sur les actifs de détail et composé de prêts de faible montant, ce qui réduit le risque lié à la concentration des actifs et l'exposition aux mouvements cycliques.

Le 4 mars 2024, la Banque centrale de l'Inde a ordonné à IIFL Finance de cesser immédiatement d'autoriser et de verser des prêts sur l'or dans la foulée des résultats d'une inspection ayant soulevé des préoccupations significatives de l'autorité de surveillance à l'égard du portefeuille de prêts sur l'or octroyés par IIFL Finance (l'« ordonnance de la Banque centrale de l'Inde »). Après la réalisation d'un audit spécial qui a permis de vérifier qu'IIFL Finance avait bien corrigé tous les manquements relevés lors de l'inspection, la Banque centrale de l'Inde a levé son interdiction le 19 septembre 2024. IIFL Finance a donc pu reprendre ses activités de prêts sur l'or. Le recul de l'actif sous gestion au cours de l'exercice est en grande partie imputable aux restrictions qui ont frappé les activités de prêts sur l'or.

Le 17 avril 2024, IIFL Finance a annoncé un placement de droits destiné à ses actionnaires inscrits au 23 avril 2024, dans le cadre duquel elle a donné à ceux-ci le droit de participer à une émission d'actions ordinaires à raison de une action participative nouvellement émise pour chaque tranche de 9 actions participatives détenues, au prix de 300,00 roupies indiennes par action (l'« offre de droits d'IIFL Finance »). L'offre de droits d'IIFL Finance a été clôturée en mai 2024 et a été entièrement souscrite.

Après la clôture de l'offre de droits d'IIFL Finance, la Société et Fairfax ont fourni, au total, des liquidités de 85 M\$ sous forme d'instruments de capitaux propres et de créance pour venir en aide à IIFL Finance durant toute la période où l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde était en vigueur. Pour l'heure, la Société ne s'attend pas à devoir injecter d'autres liquidités pour soutenir IIFL Finance à cause de cette ordonnance.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

En 2023, la Société a vendu 27 000 000 d'actions ordinaires d'IIFL Finance pour un produit brut de 177 324 \$ (soit 14,7 milliards de roupies indiennes). Par suite des scissions passées de 5paisa, d'IIFL Capital et de 360 ONE à leur juste valeur respective, le coût d'IIFL Finance est nul pour la Société. Par conséquent, la totalité du produit tiré de la vente d'actions ordinaires d'IIFL Finance a été inscrite à titre de profit réalisé de 177 324 \$.

Le 17 mai 2024, dans le cadre de l'offre de droits d'IIFL Finance, la Société a acquis 6 911 076 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL Finance d'une juste valeur de 33 089 \$ (établie au cours de l'action d'IIFL Finance à la date de l'acquisition), pour une contrepartie en trésorerie de 24 879 \$ (soit 2,1 milliards de roupies indiennes) (en fonction du prix d'exercice stipulé dans l'offre de droits d'IIFL Finance). Compte tenu de l'écart entre le cours de marché et le prix d'exercice, la Société a constaté un profit de 8 210 \$ relativement au dérivé à terme sur IIFL Finance. Comme la Société a acquis davantage de droits que ce qui lui était conféré par sa participation déjà détenue, la participation de Fairfax India dans IIFL Finance a augmenté, pour passer de 15,1 % à 15,2 %.

Au 31 décembre 2024, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 311 401 \$ (412 151 \$ au 31 décembre 2023) et se composait de 64 552 521 actions ordinaires d'IIFL Finance représentant une participation de 15,2 % (57 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 15,1 % au 31 décembre 2023). Le cours de l'action d'IIFL Finance a baissé de 30,6 %, passant de 595,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023 à 413,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024.

Les états consolidés du résultat net de 2024 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance de 2 776 \$ (4 116 \$ en 2023).

Information financière résumée d'IIFL Finance

L'exercice financier d'IIFL Finance se termine le 31 mars. Les états de la situation financière d'IIFL Finance au 30 septembre 2024 et au 31 mars 2024 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2024 ¹⁾	31 mars 2024 ^{1), 2)}
Actifs financiers	6 402 055	7 309 056
Actifs non financiers	205 533	175 272
Passifs financiers	4 928 138	6 001 094
Passifs non financiers	52 024	37 661
Total des capitaux propres	1 627 426	1 445 573

1) L'actif net d'IIFL Finance a été converti au 30 septembre 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 83,80 roupies indiennes et au 31 mars 2024, selon un taux de 1 \$ US pour 83,40 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

2) Certains chiffres de la période correspondante ont été retraités à des fins de comparabilité de manière que leur présentation soit conforme à la présentation adoptée pour la période considérée.

La diminution des actifs financiers est essentiellement imputable à la réduction du portefeuille de prêts par suite de l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde, qui a influé sur le portefeuille de prêts sur l'or. L'augmentation des actifs non financiers est principalement attribuable à la hausse des actifs d'impôt. La diminution des passifs financiers s'explique avant tout par les remboursements nets sur les emprunts et la baisse des sommes à payer par suite surtout de la réduction du portefeuille de prêts cédés ou titrisés d'IIFL Finance. L'augmentation des passifs non financiers est essentiellement due à la hausse des passifs d'impôt exigible. Enfin, l'augmentation du total des capitaux propres reflète principalement l'effet de l'offre de droits d'IIFL Finance conclue en mai 2024, qui a permis de mobiliser environ 152 M\$ (soit 12,7 milliards de roupies indiennes), en plus du bénéfice net dégagé au cours du semestre clos le 30 septembre 2024.

Les états du résultat net d'IIFL Finance pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2024 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2023 ^{1), 2)}
Produits des activités ordinaires	622 255	593 759
Bénéfice avant impôt	35 466	157 932
Bénéfice net	29 317	121 115

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 83,60 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,43 roupies indiennes.

2) À des fins de comparabilité, certains chiffres de la période correspondante ont été retraités et rendus conformes à la présentation adoptée pour la période considérée.

Les produits des activités ordinaires d'IIFL Finance ont augmenté, reflétant principalement la hausse des produits d'intérêts soutenue en grande partie par la croissance des portefeuilles de prêts résidentiels et de prêts aux entreprises, contrebalancée en partie par l'effet de l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde relativement au portefeuille de prêts sur l'or. La diminution du bénéfice avant impôt et du bénéfice net s'explique principalement par une provision d'environ 70 M\$ (soit 5,9 milliards de roupies indiennes) constituée au cours du semestre clos le 30 septembre 2024 à l'égard des garanties associées à des placements passés dans un fonds d'investissement alternatif (« Alternative Investment Fund » ou « AIF ») qu'IIFL s'attend à recouvrer à mesure que les actifs sous-jacents seront monétisés. De plus, l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde a restreint les activités d'IIFL Finance, ce qui s'est traduit par une baisse de sa rentabilité globale.

Placement dans CSB Bank Limited

Aperçu des activités

CSB Bank Limited (« CSB Bank »), société ouverte établie à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'intermédiaire de 811 succursales et de 777 guichets automatiques situés partout en Inde.

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé deux des dix membres du conseil d'administration de CSB Bank.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de CSB Bank ont trait à sa capacité d'offrir des services financiers en Inde, plus précisément des prêts aux particuliers, aux PME et aux entreprises et des prêts sur l'or, et de mobiliser des dépôts à faible coût sous forme de comptes courants, de comptes d'épargne et de dépôts de non-résidents de l'Inde. CSB Bank a récemment resserré sa gestion des coûts tout en réalisant la première phase de la migration de son système bancaire centralisé; le nouveau système devrait être mis en service au premier trimestre de l'exercice 2026. Grâce à la nouvelle technologie, CSB Bank pourra améliorer la constance de ses services et accélérer sa croissance afin d'atteindre son objectif de passer de son statut de petite banque à celui de banque intermédiaire d'ici l'exercice 2030.

Au cours de l'exercice 2024, CSB Bank a séparé les activités d'un certain nombre de ses succursales en deux, créant de fait deux secteurs d'activité distincts : les prêts sur l'or et les autres prêts. Devant le succès de cette transition, CSB Bank a l'intention d'appliquer la même stratégie à d'autres succursales. Elle prévoit aussi de poursuivre ses projets d'expansion, d'une envergure modérée, au cours de l'exercice 2025, en ouvrant de nouvelles succursales afin d'intensifier sa présence en Inde et de réduire son risque de concentration.

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. La Banque centrale a imposé à la Société un calendrier de dilution aux termes duquel la Société devait ramener à 40,0 % sa participation dans CSB Bank dans un délai de 5 ans suivant la date de la constitution du placement, le 7 août 2019 (ce que la Société a fait en 2024), puis à 30,0 % dans un délai de 10 ans et à 26,0 % dans un délai de 15 ans.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Se conformant au calendrier de dilution imposé par la Banque centrale de l'Inde, la Société a vendu, le 27 juin 2024, 16 868 645 actions ordinaires de CSB Bank pour un produit brut de 71 298 \$ (soit 6,0 milliards de roupies indiennes), ce qui s'est traduit par un profit réalisé de 43 001 \$.

Au 31 décembre 2024, le placement de la Société dans CSB Bank avait une juste valeur de 254 756 \$ (409 335 \$ au 31 décembre 2023, compte tenu d'un escompte de 6,9 % pour négociation restreinte des actions frappées de restrictions) et se composait de 69 394 331 actions ordinaires représentant une participation de 40,0 % (86 262 976 actions ordinaires représentant une participation de 49,7 % au 31 décembre 2023). Au 31 décembre 2023, la Société détenait 69 394 331 actions ordinaires de CSB Bank dont la vente était assujettie à des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde jusqu'au 7 août 2024. Au 31 décembre 2024, aucune restriction ne limitait la vente des actions ordinaires de CSB Bank.

Le cours de l'action de CSB Bank a baissé de 24,8 %, passant de 418,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023 à 314,30 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024.

Information financière résumée de CSB Bank

L'exercice de CSB Bank se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de CSB Bank au 30 septembre 2024 et au 31 mars 2024 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2024 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs financiers	4 597 151	4 225 027
Actifs non financiers	134 726	117 215
Passifs financiers	4 182 840	3 833 163
Passifs non financiers	64 412	62 547
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	484 625	446 532

1) L'actif net de CSB Bank a été converti au 30 septembre 2024 selon un taux de change de 1 \$ US pour 83,80 roupies indiennes et au 31 mars 2024, selon un taux de 1 \$ US pour 83,40 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs financiers découle principalement de la hausse des prêts et des avances à des clients ainsi que des titres d'investissement. L'augmentation des actifs non financiers est essentiellement attribuable aux achats de logiciels et à l'accroissement des autres créances. L'augmentation des passifs financiers est essentiellement imputable à la hausse des dépôts de clients et à celle des emprunts. L'augmentation des passifs non financiers découle principalement de la hausse des obligations locatives.

Les états du résultat net de CSB Bank pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2024 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2023 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	131 059	121 602
Bénéfice avant impôt	45 812	46 932
Bénéfice net	34 094	35 137

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 83,60 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,43 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires ont augmenté, surtout grâce à la hausse des produits nets tirés des frais et des commissions et des autres produits, qui reflètent le profit à la vente de bons du Trésor et les certificats de prêts aux secteurs prioritaires. Les produits d'intérêts nets ont aussi augmenté, malgré les changements apportés à la réglementation des frais de pénalité qui ont eu pour effet de réduire les rendements. La légère diminution du bénéfice avant impôt et du bénéfice net s'explique surtout par l'augmentation des charges liées au personnel, des frais généraux et frais d'administration et de l'amortissement, qui cadre avec l'augmentation de l'effectif et du nombre de succursales par rapport à la période précédente; le recul a été en partie compensé par l'augmentation des produits décrite ci-dessus.

Placement dans Fairchem Organics Limited

Aperçu des activités

Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics ») est une société de fabrication de produits chimiques spécialisés cotée en bourse établie à Ahmedabad, en Inde. Fairchem Organics fabrique des produits oléochimiques qui sont utilisés par les fabricants de peinture, d'encre et d'adhésifs, ainsi que des produits nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires. La société a mis au point elle-même une technologie qui fait appel à des appareils conçus et fabriqués par de grandes sociétés européennes pour séparer physiquement et convertir les déchets générés par la production des huiles de soja, de tournesol et de maïs en nutraceutiques et acides gras de valeur.

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé un des six membres du conseil d'administration de Fairchem Organics.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

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

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. L'Inde comptant parmi les plus grands consommateurs d'huiles douces, l'accès facile aux matières premières, leur coût moins élevé, les processus de fabrication efficaces et d'excellentes relations avec les clients et les fournisseurs sont autant d'avantages concurrentiels que possède Fairchem Organics par rapport à ses homologues à l'international. De plus, Fairchem Organics ne rencontre que peu ou pas de concurrence directe pour certains de ses produits, et l'on considère qu'elle fabrique des produits d'une qualité supérieure à ceux de ses concurrents. Fairchem Organics conserve ses avantages concurrentiels en poursuivant ses efforts de recherche et développement visant à améliorer le rendement des produits et en optimisant ses procédés de fabrication sans jamais sacrifier la qualité.

Pour assurer sa croissance, Fairchem Organics a entrepris d'investir dans la conception de nouveaux produits oléochimiques à valeur ajoutée au moyen de procédés d'intégration et de l'utilisation de nouvelles matières premières. L'entreprise s'affaire aussi à augmenter sa capacité de production et à étoffer sa clientèle en se diversifiant géographiquement et en inventant de nouvelles applications pour ses produits phares. Fairchem Organics prévoit qu'une croissance importante viendra de l'application de son nouveau produit à grande teneur isostérique (lancé au cours de l'exercice 2024) dans l'industrie cosmétique lorsque les exigences de conformité seront respectées et que les essais en voie de réalisation par des consommateurs à l'international seront terminés.

En septembre 2024, le gouvernement de l'Inde a relevé d'environ 20 % les droits à l'importation qui frappent certaines huiles végétales raffinées et non raffinées entrant dans la composition des produits de Fairchem Organics, dans le but de protéger les agriculteurs de la baisse des prix des huiles de graines. La durée de cette majoration des droits n'est pas encore connue. Fairchem Organics dispose de peu de marge de manœuvre pour ajuster le prix de son produit à base d'acide dimère en raison de la concurrence que lui opposent les entreprises chinoises. Le relèvement des droits à l'importation a donc un effet défavorable sur les marges et la rentabilité de Fairchem Organics dans l'immédiat. En décembre 2024, cependant, le gouvernement chinois a annoncé la réduction de ses incitatifs à l'exportation de certains produits, dont les huiles raffinées, ce qui pourrait soulager la pression pour Fairchem Organics.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

En décembre 2024, la Société a racheté sur le marché 324 000 actions ordinaires de Fairchem Organics pour 4 462 \$ (soit 379,4 millions de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2024, la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem Organics s'établissait à 102 234 \$ (102 998 \$ au 31 décembre 2023), et la Société détenait 7 202 656 actions ordinaires représentant une participation de 55,3 % dans Fairchem Organics (6 878 656 actions ordinaires représentant une participation de 52,8 % au 31 décembre 2023).

Le cours de l'action de Fairchem Organics a baissé de 2,5 %, passant de 1 246,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023 à 1 215,20 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024.

Les états consolidés du résultat net de 2024 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Fairchem Organics de 618 \$ (626 \$ en 2023).

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 établi à Mumbai, en Inde, qui offre un modèle de courtage libre-service permettant aux clients d'exécuter des opérations de placement moyennant des frais de courtage peu élevés. Les activités de 5paisa consistent principalement à offrir une plateforme technologique accessible en ligne et au moyen d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde.

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

Au 31 décembre 2024, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration de 5paisa.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de 5paisa ont trait à sa capacité d'offrir des solutions numériques de placement et de prêt. Ce secteur d'activité relativement nouveau a le potentiel d'atteindre une masse critique dans un avenir rapproché alors que l'usage d'Internet, des appareils mobiles, des télécommunications et des services de données s'étend partout en Inde. Les services de 5paisa ciblent les investisseurs particuliers et les courtiers à grande échelle qui investissent et négocient activement sur les marchés des valeurs mobilières et recherchent une solution en libre-service peu coûteuse. 5paisa continue de mettre l'accent sur l'innovation en s'appuyant sur la compréhension du comportement des clients, et elle s'efforce constamment d'atteindre la supériorité technologique, comme elle l'a fait avec l'élaboration de sa plateforme de négociation robuste, de son application mobile évoluée et de sa plateforme robotisée de services-conseils alimentée par l'intelligence artificielle, et avec son processus d'ouverture de compte sans papier.

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

Le SEBI, le principal organisme de réglementation des valeurs mobilières en Inde, a annoncé en 2024 qu'il apportait plusieurs changements à la réglementation afin de réduire la spéculation et la volatilité du marché, de favoriser l'équité dans le secteur et d'accroître la transparence pour les investisseurs particuliers. Depuis le 1^{er} octobre 2024, toutes les bourses de valeurs, tous les dépositaires et toutes les chambres de compensation doivent facturer aux courtiers des frais de transaction uniformes, alors que les frais de transaction variaient jusque-là en fonction du volume des opérations, les grands volumes donnant lieu à des escomptes. Tous les courtiers sont touchés par cette modification, en particulier ceux qui profitaient des escomptes accordés aux grands volumes. Comme certaines autres mesures prises par le SEBI, cette décision a influé sur la participation des clients au marché boursier et sur la rotation boursière; elle pourrait jouer sur la rentabilité de 5paisa à court terme, jusqu'à ce que le marché s'adapte.

Au 31 décembre 2024, l'application mobile de 5paisa avait été téléchargée de 21,2 millions de fois et sa clientèle totale dépassait 4,7 millions de clients. En 2024, plus de 85 % des acquisitions de clients ont été attribuées à des clients qui ont adopté la plateforme numérique sans intervention ni assistance de la part de la société. 5paisa reste déterminée à améliorer la qualité de la clientèle acquise et à investir dans de nouvelles technologies de façon à renforcer les produits de ses activités ordinaires et à rationaliser ses coûts.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2024, la juste valeur du placement de la Société dans 5paisa était de 41 883 \$ (52 129 \$ au 31 décembre 2023) et comprenait 7 670 130 actions ordinaires de 5paisa représentant une participation de 24,6 % (24,6 % au 31 décembre 2023).

Le cours de l'action de 5paisa a baissé de 17,3 %, passant de 565,55 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023 à 467,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024.

Placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes

En 2024, la Société a mené à bien la vente de ses participations résiduelles dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit brut de 3 469 \$ (soit 289,9 millions de roupies indiennes), ce qui a donné lieu à un profit réalisé de 330 \$.

Les états consolidés du résultat net de 2024 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes de 13 \$ (10 \$ en 2023).

Placements dans des sociétés fermées indiennes

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

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

Les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes pour 2024 et 2023, y compris le détail des méthodes d'évaluation et les hypothèses du modèle actuel, sont présentées à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Placement dans Bangalore International Airport Limited

Aperçu des activités

Bangalore International Airport Limited (« BIAL ») est une société fermée située à Bangalore, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2068, détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bangalore (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé. KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un tel partenariat respectant les normes internationales les plus élevées.

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

Produits de source aéronautique de l'aéroport

Les produits de source aéronautique correspondent aux produits reçus des compagnies aériennes en contrepartie de services tels que l'atterrissage, le stationnement et le logement (les « services aéronautiques »). Les produits de source aéronautique de BIAL proviennent aussi principalement des frais d'utilisation aux fins d'amélioration facturés aux compagnies aériennes et aux passagers, lesquels sont fixés par l'Airports Economic Regulatory Authority of India (l'« autorité de réglementation ») pour les périodes de contrôle de cinq ans et établis de manière à générer au fil du temps un rendement des capitaux investis réglementé pour l'exploitant de l'aéroport. Conformément au cadre réglementaire qui s'applique actuellement à BIAL, les services de concession aéronautique (ce qui comprend le fret, les services d'escale, la distribution de carburant et les services de mise à bord) sont traités comme des services aéronautiques. L'autorité de réglementation considère en outre que 30,0 % des produits de source non aéronautique (décrits ci-après) font partie des produits de source aéronautique aux fins du calcul du rendement réglementé.

Produits de source non aéronautique de l'aéroport

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

Monétisation de biens immobiliers

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

Autres produits non tirés de l'aéroport

Les autres secteurs d'activité de BIAL sont les suivants : i) le Taj Bangalore, complexe hôtelier cinq étoiles situé à proximité de l'aéroport et exploité par Indian Hotels Company Limited aux termes d'un contrat de gestion; et ii) les salons du terminal 2 qui accueillent les passagers des vols intérieurs et internationaux.

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé sept des seize membres du conseil d'administration de BIAL.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

L'aéroport KIAB est le plus achalandé du sud de l'Inde et le troisième en importance au pays. Il a accueilli un trafic intérieur de 35,3 millions de passagers et un trafic international de 5,4 millions de passagers en 2024, ce qui représente une croissance sur 12 mois de 7,9 % et de 21,1 %, respectivement. Cette croissance a été soutenue par la capacité accrue des grands transporteurs intérieurs et internationaux, les nouvelles destinations et l'entrée en activité de nouvelles compagnies aériennes internationales. Les volumes de fret ont aussi crû de 17,4 % sur 12 mois grâce à la vigueur du marché intérieur de détail et à la reprise de la demande de transport aérien de fret international à la suite des récents événements géopolitiques qui ont pesé sur le secteur du transport maritime. La part de marché de la manutention de marchandises périssables de BIAL a été pour l'exercice 2024 la première en importance en Inde pour une quatrième année de suite.

En février 2024, deux sociétés affiliées au groupe Tata, à savoir Air India Limited – la plus importante compagnie aérienne mondiale de l'Inde – et Tata Advanced Systems Limited – le plus grand concepteur privé de solutions pour l'aérospatiale et la défense – ont conclu un accord avec le gouvernement du Karnataka pour un investissement cumulatif de 23 milliards de roupies indiennes (soit environ 269 M\$ au taux de change en vigueur à la clôture de la période) dans le secteur de l'aérospatiale et de la défense de l'État. L'investissement comprendra la construction d'installations complètes d'entretien, de réparation et de révision des avions ainsi que d'autres installations aérospatiales sur les terrains détenus à bail par BIAL. L'alliance stratégique devrait renforcer les liaisons aériennes vers l'Inde et en provenance de celle-ci et contribuera à faire de KIAB un carrefour de première importance pour le sud du pays en stimulant la croissance du trafic passagers intérieur et international.

Le début des vols intérieurs et internationaux à la première phase du terminal 2 en 2023 a accru la capacité annuelle d'accueil de passagers de l'aéroport d'environ 25 millions. En 2024, BIAL a remanié le plan d'expansion de ses infrastructures aéroportuaires en ce qui concerne plusieurs projets devant être entrepris entre les exercices 2025 et 2028, son objectif premier étant d'accroître l'accessibilité de l'aéroport et d'en optimiser les activités actuelles en prévision de la croissance à venir du trafic passagers et du trafic aérien. Le plan prévoit l'aménagement de nouvelles stations de métro donnant accès à l'aéroport, la modernisation des terminaux existants, la construction de nouvelles voies de roulement pour les avions et de nouveaux tunnels, passerelles et autres voies de communication. D'autres plans d'expansion sont en cours, dont les projets suivants :

- **Terminal 2** : La deuxième phase de construction du terminal 2 ajoutera une capacité supplémentaire de 20 millions de passagers par année, et l'on prévoit qu'elle sera achevée au cours de l'exercice 2029 de BIAL. Le terminal actuel et le terminal 2, une fois qu'il sera entièrement ouvert, auront une capacité combinée de quelque 80 millions de passagers par année.
- **Terminal 3** : Pour faire face à la croissance prévue du trafic passagers à plus long terme, BIAL a prévu d'accroître sa capacité au moyen de la construction d'un troisième terminal (le « terminal 3 »), qui devrait être terminé au cours de l'exercice 2034 de BIAL. Ensemble, le terminal actuel, le terminal 2 et le terminal 3 devraient pouvoir accueillir plus de 90 millions de passagers par année.
- **Immobilier** : BIAL a entrepris de monétiser son fonds à bail suivant divers modèles d'affaires – projets d'aménagement réalisés en interne, sous-location de parcelles, accords de partage des revenus et coentreprises – dans le but de faire de la cité aéroportuaire de Bengaluru une destination à vocation multiple de premier plan. Ses principaux biens immobiliers en voie d'aménagement sont les suivants : i) des parcs commerciaux; ii) un hôtel d'affaires de 775 chambres; iii) un village comprenant des commerces de détail, des restaurants et des lieux de divertissement; iv) un centre de concert multifonctionnel; v) une vaste cuisine centralisée vi) des installations de formation à l'entretien des avions pour Air India et vii) d'autres locaux tels qu'un lieu pouvant accueillir des événements d'affaires et un entrepôt. Au cours de l'exercice 2024, le plan de monétisation de biens immobiliers de BIAL a été révisé de manière à tenir compte du terrain sous-loué au groupe Tata (comme indiqué ci-dessus). Les autres éléments du plan d'aménagement devraient aussi comprendre diverses catégories d'actifs, la plus grande partie devant être réalisée sur un horizon de 15 à 20 ans.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

En 2023, Fairfax India, par l'intermédiaire de FIH Mauritius, a fait l'acquisition auprès de Siemens Project Ventures GmbH (« Siemens ») d'une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 250 000 \$ (soit 20,7 milliards de roupies indiennes).

Le 3 décembre 2024, Fairfax India, par l'intermédiaire de FIH Mauritius, a conclu un accord visant l'acquisition de la participation résiduelle de 10,0 % dans BIAL que détenait toujours Siemens pour une contrepartie de 255 000 \$ (le « placement additionnel dans BIAL »). La contrepartie d'acquisition sera payée en trois versements. Le premier, de 84 150 \$, sera effectué à la clôture; le deuxième, qui s'élève à 94 350 \$, au troisième trimestre de 2025 et le troisième, de 76 500 \$, au troisième trimestre de 2026. Le placement additionnel dans BIAL suppose une juste valeur de 2 550 000 \$ pour 100 % de BIAL.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 64,0 % dans BIAL (64,0 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 631 988 \$ (1 599 988 \$ au 31 décembre 2023), ce qui se rapproche de la valeur de BIAL sur laquelle repose le placement additionnel dans BIAL dont il est question plus haut.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait 43,6 % de sa participation de 64,0 % (43,6 % de sa participation de 64,0 % au 31 décembre 2023) dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. Par conséquent, la participation de la Société dans BIAL après dilution complète se chiffrait à 59,0 % (59,0 % au 31 décembre 2023). Pour un complément d'information sur Anchorage, se reporter à l'intitulé « Participations ne donnant pas le contrôle » de la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Après le 31 décembre 2024

Le 20 février 2025, par l'intermédiaire de FIH Mauritius, la Société a réalisé le placement additionnel dans BIAL. La Société a effectué le versement initial de 84 150 \$ et émis une lettre de crédit en faveur de Siemens pour le solde différé de la contrepartie d'acquisition, soit 170 850 \$. Se reporter à l'intitulé « Facilité de crédit renouvelable » de la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Information financière résumée de BIAL

L'exercice de BIAL se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de BIAL au 30 septembre 2024 et au 31 mars 2024 sont résumés ci-dessous.

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

	30 septembre 2024 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs courants	372 250	349 078
Actifs non courants	1 539 082	1 549 462
Passifs courants	205 438	197 943
Passifs non courants	1 364 586	1 390 798
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	341 308	309 799

1) L'actif net de BIAL a été converti au 30 septembre 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 83,80 roupies indiennes et au 31 mars 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 83,40 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs courants tient essentiellement à la croissance des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et à l'investissement de la trésorerie excédentaire en dépôts à court terme et à taux fixe. La diminution des actifs non courants est liée à l'amortissement des immobilisations corporelles et à la baisse des actifs d'impôt différé, facteurs en partie contrebalancés par les investissements en dépôts à long terme et à taux fixe. L'augmentation des passifs courants découle principalement de l'accroissement des arrivées à échéance d'emprunts (qui concorde avec la diminution des passifs non courants), en partie contrebalancé par la diminution des dépenses d'investissement à payer.

Les états du résultat net de BIAL pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 sont résumés ci-dessous.

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

	Semestre clos le 30 septembre 2024 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2023 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	233 532	157 705
BAIIA	163 686	103 685
Bénéfice (perte) net	33 421	(5 483)

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 83,60 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,43 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires est principalement attribuable à la croissance des produits de source aéronautique par suite du relèvement des frais d'utilisation aux fins d'amélioration depuis le 1^{er} avril 2024 et à l'accroissement du trafic passagers par suite de l'expansion de la capacité d'accueil. Cet accroissement s'est aussi traduit par une hausse des produits des activités ordinaires non aéronautiques, qui reflète l'augmentation des dépenses effectuées par les passagers. La progression du BAIIA reflète essentiellement celle des produits des activités ordinaires; elle a été en partie annulée par la hausse des charges d'exploitation et des frais d'administration découlant de l'augmentation des volumes d'activité. Le bénéfice net inscrit pour le semestre clos le 30 septembre 2024 – alors qu'une perte nette avait été inscrite à la période précédente – est principalement attribuable à l'augmentation du BAIIA susmentionnée, en partie contrebalancée par la hausse de la charge d'impôt qui cadre avec l'amélioration du bénéfice et par l'augmentation des charges d'intérêts et d'amortissement puisque le terminal 2 a fonctionné à plein régime durant la période.

Placement dans Sanmar Chemical Enterprises Limited**Aperçu des activités**

Sanmar Chemical Enterprises Limited (« Sanmar »), société fermée établie à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de polychlorure de vinyle (« PVC ») de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Sanmar dispose d'une capacité installée totale d'environ 838 000 tonnes métriques par année, soit environ 438 000 tonnes métriques par année en Inde et 400 000 tonnes métriques par année en Égypte. Le 3 décembre 2024, Sanmar a officiellement changé de nom, abandonnant celui de Sanmar Engineering Services Limited pour prendre celui de Sanmar Chemical Enterprises Limited.

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

Chemplast Sanmar Limited (« Chemplast ») – société ouverte

Inscrite à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde, la société Chemplast est actuellement le principal fabricant de résine de PVC en pâte spécialisée en Inde. Chemplast tire une part importante de ses produits des activités ordinaires d'activités intégrées. Les produits qu'elle fabrique se divisent en deux groupes distincts : les produits chimiques spécialisés (qui comprennent les résines de PVC en pâte spécialisée et les produits chimiques fabriqués sur demande), et les produits chimiques à valeur ajoutée (comme la soude caustique et les chlorométhanes). La résine de PVC en pâte spécialisée est principalement utilisée par le secteur du similiticuir où elle entre dans la fabrication de chaussures, de pièces automobiles, de tissus d'ameublement et de carpettes. Les produits chimiques fabriqués sur demande sont des produits avancés intermédiaires destinés aux secteurs agrochimique et pharmaceutique et à celui des produits chimiques raffinés. La soude caustique sert principalement dans la fabrication des pâtes et papiers, des textiles, de l'oxyde d'aluminium, des savons et des détergents, en plus d'être la matière de base de plusieurs produits chimiques. Les chlorométhanes sont utilisés principalement dans les secteurs pharmaceutique et agrochimique.

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

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

Sanmar Egypt est le plus grand investisseur indien dans le secteur des produits chimiques en Égypte et le principal fabricant de soude caustique, de chlorure de calcium et de PVC en Égypte. Les granules de chlorure de calcium sont utilisées partout dans le monde pour le contrôle de la poussière, le déglacage et les opérations de forage et comme additif alimentaire. Sanmar Egypt vend ses produits directement aux consommateurs finaux, ainsi que par l'entremise de distributeurs. Le PVC est vendu surtout sur des marchés cibles clés comme l'Égypte, la Turquie et certaines régions du sud de l'Europe.

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé un des quatre membres du conseil d'administration de Sanmar.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Sanmar poursuit son essor grâce à la grande valeur de sa marque, à sa direction chevronnée, à sa position dominante dans le secteur des produits chimiques et à la demande à long terme prévue de PVC et de soude caustique en Inde et sur les marchés mondiaux. Les principaux moteurs de croissance de Sanmar ont trait à la mise en œuvre de son projet de stimuler la croissance de ses activités de produits chimiques fabriqués sur demande, d'augmenter sa capacité de fabrication de PVC en Inde (en particulier le PVC spécialisé) pour répondre à la demande croissante de PVC à long terme, et d'améliorer de façon générale l'utilisation de la capacité de toutes ses usines de production de PVC.

Le marché international du PVC demeure terne, principalement à cause de la croissance au ralenti de secteurs clés comme la construction et l'immobilier, qui s'explique en grande partie par les taux d'intérêt élevés aux États-Unis et en Europe et par la reprise économique qui se fait moins rapide que prévu en Chine. C'est pourquoi les prix mondiaux du PVC ont suivi une tendance à la baisse en 2024. Plusieurs pays, dont l'Inde, ont imposé, ou s'approprient à le faire, des droits antidumping sur les importations de produits de PVC afin de protéger la production nationale.

Devant la crise qui frappe les devises en Égypte, Sanmar Egypt s'est efforcée d'exporter son PVC vers les marchés mondiaux, à court terme, de façon que l'afflux de dollars américains soit suffisant pour couvrir le coût de ses matières premières et le service de sa dette. Quelques développements positifs en 2024, comme l'unification par la banque centrale du taux de change sur les taux du marché, l'expansion du programme de prêts du FMI et plusieurs investissements étrangers considérables qui ont été annoncés, ont contribué à une amélioration des réserves de devises et à la disponibilité des dollars américains en Égypte. Toutefois, comme Sanmar Egypt a déjà bien garni son carnet de commandes pour obtenir des avances en dollars américains de la part de ses clients, l'entreprise prévoit de ne retrouver que graduellement la composition habituelle de ses ventes, qui fait une plus grande place aux ventes au pays, plus profitables.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 42,9 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2023), et la juste valeur de son placement dans Sanmar se chiffrait à 201 446 \$ (302 881 \$ au 31 décembre 2023).

Au 31 décembre 2024, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 217 604 \$ (224 150 \$ au 31 décembre 2023), montant supérieur à la juste valeur totale de Sanmar en raison de la faible valeur attribuable à Sanmar Egypt et de la dette nette envers des sociétés affiliées aux promoteurs de Sanmar. Le cours de l'action de Chemplast a très légèrement diminué, passant de 499,60 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023 à 499,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024.

Information financière résumée de Sanmar

L'exercice de Sanmar se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de Sanmar au 30 septembre 2024 et au 31 mars 2024 sont résumés ci-après.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2024 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs courants	361 641	341 465
Actifs non courants	2 086 604	2 102 971
Passifs courants	714 667	642 523
Passifs non courants	1 115 043	1 123 600
Total des capitaux propres	618 535	678 313

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 30 septembre 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 83,80 roupies indiennes et au 31 mars 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 83,40 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

Les actifs courants ont monté principalement en raison de l'augmentation des incitatifs à l'exportation à recevoir et des stocks. Les actifs non courants ont pour leur part diminué principalement sous l'effet de l'amortissement des immobilisations corporelles. L'augmentation des passifs courants s'explique surtout par la hausse des matières premières à payer occasionnée par les projets d'expansion récemment mis en service en Inde et par les avances plus importantes consenties à des clients par Sanmar Egypt. Enfin, les passifs non courants ont diminué essentiellement par suite des remboursements nets effectués sur les emprunts.

Les états du résultat net de Sanmar pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2024 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2023 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	469 169	477 993
BAIIA	33 433	37 036
Perte nette	(64 020)	(35 896)

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2024 et 2023 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 83,60 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,43 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires sont restés pratiquement les mêmes qu'à la période précédente, en roupies indiennes. Les produits d'exploitation ont modestement augmenté grâce à l'amélioration de la demande de PVC en suspension et de soude caustique par suite des projets d'expansion de Chemplast récemment mis en service; leur hausse a été en partie contrebalancée par la baisse des prix du PVC et des prix et des volumes de la soude caustique en Égypte. Le BAIIA a diminué, principalement sous l'effet de la contribution moins élevée de Sanmar Egypt mentionnée ci-dessus, compensée en partie par la contribution plus élevée du PVC en suspension et de la résine de PVC en pâte en Inde et celle des produits chimiques fabriqués sur demande de Chemplast. La perte nette s'est creusée en raison de l'augmentation de l'impôt différé et des coûts d'emprunt de Sanmar Egypt, ainsi que de la charge d'amortissement plus élevée liée aux projets d'expansion terminés.

Placement dans Seven Islands Shipping Limited

Aperçu des activités

Seven Islands Shipping Limited (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides et du gaz le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Appartenant à des intérêts indiens, les navires sont exploités principalement en tant que navires enregistrés en Inde et battant pavillon indien. Seven Islands a constitué en 2024 une nouvelle filiale, Seven Islands Shipping International FZE (« SISIF »), qui est située aux Émirats arabes unis et qui exploite des navires battant pavillon étranger. Au 31 décembre 2024, Seven Islands et SISIF étaient propriétaires de 25 navires, dont deux réservés au transport de gaz. Le port en lourd des navires totalise environ 1,3 million de tonnes métriques.

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé un des sept membres du conseil d'administration de Seven Islands.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

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

En 2024, Seven Islands a transféré deux de ses navires indiens à SISIF, sa nouvelle filiale entièrement détenue. Comme celle-ci mène ses activités principalement dans une zone franche des Émirats arabes unis, les navires cédés battent pavillon étranger. Ils peuvent avoir à leur bord un équipage composé de ressortissants indiens et étrangers et profitent de certains avantages comparables à ceux des navires battant pavillon indien, notamment l'exonération de l'impôt des sociétés.

Les tensions géopolitiques continuent de se ressentir sur le marché du brut, bouleversant aussi bien les chaînes d'approvisionnement en pétrole que les schémas de la demande. Tant que l'interdiction prononcée par les pays occidentaux et l'Union européenne à l'encontre du pétrole russe reste en vigueur, la Russie continue d'exporter son pétrole en volumes considérables vers la Chine et l'Inde. Les nouvelles sanctions récemment décidées par les États-Unis et visant les producteurs de pétrole et les navires pétroliers russes pourraient venir perturber encore les chaînes d'approvisionnement. Seven Islands exerce ses activités principalement le long de la côte indienne, du golfe Persique et en Asie du Sud-Est, où elle expédie du pétrole pour des sociétés pétrolières indiennes. Elle bénéficie indirectement de l'accroissement de la demande de navires de taille moyenne et d'itinéraires sur de plus longues distances, en particulier en Asie, qui a entraîné un relèvement des tarifs de fret pétrolier. Par ailleurs, en 2023 et en 2024, les tensions au Moyen-Orient ont incité les fournisseurs de pétrole à emprunter des itinéraires plus longs, ce qui a resserré la capacité disponible des navires et créé une recrudescence de la demande qui a fait monter de nouveau les tarifs.

Les tendances macroéconomiques récentes indiquent que la demande mondiale de pétrole continuera de monter en 2025, stimulée principalement par la solide demande de matières pétrochimiques de base. La Chine, depuis longtemps le grand moteur de croissance de la demande pétrolière, représente près de la moitié de la demande mondiale de produits pétrochimiques et se trouve au deuxième rang mondial des consommateurs de matières pétrochimiques de base, position qu'elle devrait occuper encore en 2025. L'Inde est positionnée pour être le deuxième moteur de croissance de la demande pétrolière en raison de la vigueur de ses activités manufacturières et agricoles, grandes consommatrices d'essence et de diesel. De plus, Seven Islands reste protégée contre la volatilité, du moins à court terme, puisque la majorité de ses contrats générateurs de produits des activités ordinaires ont une durée de six mois à plus de deux ans.

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

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 48,5 % dans Seven Islands (48,5 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Seven Islands avait une juste valeur de 145 990 \$ (142 839 \$ au 31 décembre 2023).

Les états consolidés du résultat net de 2024 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Seven Islands de 29 878 \$ (6 054 \$ en 2023).

Placement dans Maxop Engineering Company Private Limited

Aperçu des activités

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

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé un des quatre membres du conseil d'administration de Maxop.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

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

C'est pourquoi une part importante des produits des activités ordinaires de Maxop provient du moulage sous pression de pièces automobiles destinées au marché intérieur comme à l'exportation. Maxop fournit également des composantes fabriquées par usinage de précision et diversifie la composition de ses produits en s'adressant aussi au secteur non automobile de la technogénie générale; ses produits entrent notamment dans la fabrication de pièces d'appareils à air conditionné et de machines de transformation alimentaire. Par ailleurs, Maxop a récemment entrepris la construction d'une nouvelle usine de fabrication de profilés d'aluminium destinée à satisfaire les besoins de la clientèle actuelle du secteur de l'automobile. L'exploitation de cette usine devrait commencer au cours de l'exercice 2027.

Selon les prévisions, les conditions du marché en 2025 seront difficiles. Sur le marché industriel de l'automobile, la demande tendra à la baisse aussi bien pour le marché intérieur que pour les exportations. Le ralentissement peut être attribué aux délais de production et de réalisation des projets du secteur en raison de l'inflation élevée et des conflits géopolitiques persistants, qui jouent sur les chaînes d'approvisionnement et font monter le coût des matières premières. Malgré ce contexte, Maxop reste déterminée à accroître sa part de marché en signant des contrats avec des clients actuels et en trouvant de nouveaux clients, et s'affaire à se doter de nouvelles infrastructures pour élargir sa capacité de production.

Les principales initiatives de Maxop consistent à apporter des améliorations stratégiques pour accroître l'excellence opérationnelle et optimiser les coûts, à explorer les occasions que représente le marché des véhicules électriques et à agrandir ses usines de fabrication afin de servir des régions et des secteurs d'activité où les perspectives de croissance sont prometteuses. De plus, Maxop atténue son exposition à la volatilité des prix des intrants par l'intermédiaire de ses usines de transformation, qui recyclent les déchets d'aluminium pour en faire des barres entrant dans ses procédés de moulage sous pression et de fabrication de machines.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 67,0 % dans Maxop (67,0 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Maxop avait une juste valeur de 97 176 \$ (56 674 \$ au 31 décembre 2023).

Placement dans Jaynix Engineering Private Limited

Aperçu des activités

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

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé un des cinq membres du conseil d'administration de Jaynix.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de Jaynix ont trait à sa capacité à élargir sa clientèle et à étoffer sa gamme de produits en Amérique du Nord et en Europe tout en maintenant la haute qualité de ses produits. Jaynix exploite ses cinq usines de fabrication à faible coût situées en Inde pour répondre aux besoins des marchés d'Amérique du Nord et d'Europe. Elle dispose de capacités internes pour concevoir des produits et pourrait accroître sa capacité de fabrication. Les initiatives de croissance en cours comprennent l'accroissement de la capacité de production et la conception de nouveaux produits, notamment les tenons et les barres collectrices neutres fabriqués sous la marque Jaynix. Deux nouveaux bâtiments d'usine sont en voie de construction et devraient être mis en service en 2025. Jaynix a réalisé des investissements pour mettre à niveau son équipement et acheter de nouvelles machines. L'entreprise a ainsi fait récemment l'acquisition d'une nouvelle machine de tôlerie spécialisée pour répondre à la demande d'ensembles de produits complets manifestée par la clientèle. Jaynix explore aussi la possibilité d'étendre sa présence manufacturière en Amérique du Nord.

Jaynix parvient à conserver son avantage concurrentiel, car l'obligation de posséder des certifications spécifiques constitue une barrière pour d'autres acteurs qui chercheraient à pénétrer les marchés nord-américain et européen tandis que la direction de Jaynix possède de l'expérience pratique dans l'obtention et la conservation de telles certifications. En 2024, Jaynix s'est dotée d'un laboratoire de certification supplémentaire pour soutenir la croissance des activités et l'expansion de sa capacité. La croissance de la demande globale, qui était assez terne à cause principalement du marché américain de l'habitation, montre maintenant des signes de reprise. En outre, les clients sont de plus en plus demandeurs de nouveaux produits, et la demande en provenance des centres de traitement des données est plus élevée que prévu, ce qui stimule le redressement. Jaynix a réussi à préserver la stabilité de ses marges, puisque le coût des matières premières (notamment l'aluminium, principale matière première employée par Jaynix) est transféré à la clientèle.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 70,0 % dans Jaynix (70,0 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Jaynix avait une juste valeur de 81 577 \$ (49 277 \$ au 31 décembre 2023).

Placement dans Global Aluminium Private Limited

Aperçu des activités

Global Aluminium Private Limited (« Global Aluminium »), société fermée située à Hyderabad, en Inde, est un fabricant de profilés d'aluminium équipé pour fabriquer des produits d'aluminium revêtus par poudre ou d'aluminium anodisé. L'entreprise possède deux installations de fabrication en Inde, pour une capacité de production et de valeur ajoutée totale installée d'environ 65 000 tonnes métriques.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Global Aluminium, à l'adresse www.globalaluminium.com.

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé un des deux membres du conseil d'administration de Global Aluminium.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de Global Aluminium se trouvent dans les nombreuses applications des profilés d'aluminium, en particulier les usages industriels de divers secteurs pointus comme l'architecture, l'aéronautique, l'électronique, l'électricité et l'automobile. L'entreprise a investi dans ses capacités de conception, ce qui lui permet de servir une clientèle industrielle dont les besoins en profilés complexes s'accompagnent de procédés à grande valeur ajoutée. De plus, Global Aluminium s'est acquis la réputation de fabriquer des produits de qualité supérieure pratiquement exempts de défauts, d'honorer les commandes en peu de temps et d'offrir un service à la clientèle très réactif.

Les trois secteurs qui utilisent le plus de produits d'aluminium – la construction, l'industrie automobile et l'énergie renouvelable – se heurtent actuellement à divers obstacles provenant notamment des préoccupations environnementales et des taux d'intérêt élevés. L'engouement pour les véhicules électriques et le resserrement des normes d'efficacité des carburants ont accru l'utilisation de l'aluminium dans l'industrie automobile. Les initiatives stratégiques de Global Aluminium comprennent la mise à niveau de la technologie pour améliorer la durabilité des produits fabriqués, l'accroissement de la capacité de production et l'embauche de représentants de commerce aux États-Unis, en Europe et en Australie dans le but d'accroître les produits tirés de l'exportation et les services à valeur ajoutée.

En novembre 2024, le département du Commerce des États-Unis a renoncé à divers droits antidumping précédemment imposés à plusieurs pays, qui s'élevaient à environ 39 % pour certaines sociétés indiennes, dont Global Aluminium. L'entreprise mise donc sur l'intensification de sa présence aux États-Unis et dans d'autres régions.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Le 11 octobre 2024, Fairfax India a conclu l'acquisition d'une participation effective de 65,0 % dans Global Aluminium pour un prix d'achat de 82 729 \$ (soit 7,0 milliards de roupies indiennes). La transaction stipule notamment que Global Aluminium doit opérer une fusion avec sa filiale entièrement détenue, ce qui devrait se faire au cours du premier semestre de 2025.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation effective de 65,0 % dans Global Aluminium, et la juste valeur de ce placement se chiffrait à 81 237 \$. Les variations de la juste valeur au cours de 2024 se rapportent aux pertes de change latentes.

Placement dans Saurashtra Freight Private Limited

Aperçu des activités

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

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé un des trois membres du conseil d'administration de Saurashtra.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Saurashtra évalue le rendement d'exploitation de son centre de groupage en fonction des équivalents vingt pieds (« EVP », mesure correspondant à un conteneur standard) utilisés par rapport à la capacité installée totale du centre et en fonction de l'ensemble des activités de transport de conteneurs à l'importation et à l'exportation sur le marché. En 2024, Saurashtra a manutentionné 138 828 EVP sur une capacité installée annuelle de 248 000 EVP, ce qui correspond à une utilisation d'environ 56 % (142 741 EVP sur une capacité installée annuelle de 223 000 EVP en 2023, ce qui correspondait à une utilisation d'environ 64 %). Saurashtra arrive au deuxième rang des centres de groupage présents au port de Mundra selon le total du débit enregistré, sa part de marché s'étant chiffrée à 13 % pour l'exercice 2024. En octobre 2024, Saurashtra est devenue l'exploitant d'un nouveau centre de groupage au port voisin de Kandla aux termes d'un accord de partage des bénéfices conclu avec une société de logistique tierce. Le nouveau centre de Kandla ajoute une capacité installée annuelle de 66 000 EVP aux activités de Saurashtra.

Le secteur des centres de groupage est très fragmenté : le port de Mundra en compte 14. Bon nombre d'entre eux sont inefficaces et fonctionnent en deçà de leur capacité, ce qui offre à Saurashtra la possibilité de tirer parti de la consolidation du secteur d'activité. Par ailleurs, Saurashtra cherche toujours activement à accroître ses volumes et sa capacité en offrant des forfaits complets aux transporteurs maritimes et elle évalue des projets d'expansion de ses activités existantes et dans le secteur plus large de la logistique.

En raison des événements géopolitiques en cours qui perturbent les itinéraires d'approvisionnement mondiaux, les entreprises de transport présentes dans les grands ports indiens continuent d'éprouver des difficultés opérationnelles. Le non-respect des horaires des navires et la congestion portuaire ont perturbé le transport de conteneurs à l'importation et à l'exportation, ce qui a provoqué une réduction de l'utilisation des EVP à court terme. De plus, les utilisateurs ont fait plus souvent appel à la « livraison directe au port » pour obtenir leurs marchandises plus rapidement; or ce processus contourne le recours aux centres de groupage, ce qui occasionne une baisse de l'utilisation des EVP à l'importation. Le récent armistice au Moyen-Orient, le retour graduel prévu des itinéraires passant par le canal de Suez et le retour à la normale des itinéraires pourraient soulager ces difficultés opérationnelles.

Les perturbations susmentionnées des chaînes d'approvisionnement ont aussi causé une pénurie de capacité dans le secteur des transports de conteneurs, de sorte que le coût des créneaux a augmenté; toutefois, les tarifs de fret maritime ont récemment repris de la vigueur, ce qui a amélioré les résultats financiers de Fairfreight Lines par rapport à l'exercice précédent. Fairfreight Lines surveille de près l'évolution du contexte opérationnel et a pris des mesures de rationalisation des coûts l'an dernier afin de soutenir sa rentabilité.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra (51,0 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Saurashtra avait une juste valeur de 54 688 \$ (50 551 \$ au 31 décembre 2023).

Les états consolidés du résultat net de 2024 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Saurashtra de 4 419 \$ (8 305 \$ en 2023).

Placement dans National Commodities Management Services Limited

Aperçu des activités

National Commodities Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée établie à Gurugram, en Inde et est un fournisseur intégré de solutions pour la chaîne de valeur agricole; ses services touchent notamment l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie et la veille des marchés des produits de base et des conditions météorologiques. Outre ses solutions de gestion des marchandises, NCML exploite aussi des silos construits aux termes d'accords de concession conclus avec la Food Corporation of India (la « FCI ») et une entreprise de services financiers non bancaires qui se consacre essentiellement au financement dans le secteur rural et dans le secteur agroalimentaire.

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

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé deux des cinq membres du conseil d'administration de NCML.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Les principaux moteurs de croissance de NCML sont liés à sa capacité de moderniser à long terme ses entrepôts de grains, d'assurer l'expansion de son entreprise de solutions de gestion des marchandises et les services connexes, et de construire et exploiter les silos visés par des accords de concession conclus avec la FCI. Au 31 décembre 2024, six des projets de silos de NCML étaient en service, et la construction du dernier devrait se terminer en 2025. De 2020 à 2023, NCML et la FCI ont convenu de renoncer à neuf des seize projets de silos prévus à l'origine, à cause de l'impossibilité de trouver des terrains qui auraient fait l'affaire et d'autres difficultés liées à la construction.

Les conflits géopolitiques en cours et les conditions météorologiques défavorables ont contribué à la hausse des prix des denrées alimentaires en Inde. Afin de protéger et de renforcer la sécurité alimentaire au pays, le gouvernement indien a mis un frein à l'exportation de certaines récoltes et a imposé des limites aux stocks de blé que peuvent détenir les grossistes, les détaillants et les entreprises de transformation. Ces facteurs ont dans l'ensemble réduit les dépôts de denrées dans les installations de stockage. Toutefois, NCML a surveillé de près la demande sur le marché afin d'optimiser la capacité et l'utilisation des espaces d'entreposage loués, si bien qu'elle est parvenue à améliorer ses marges d'exploitation.

La croissance globale des activités de NCML demeure restreinte par les limites du financement. NCML s'est donc attelée à renforcer sa situation de trésorerie. C'est ainsi qu'en 2023, NCML a accepté de régler 36,1 M\$ (soit 3,0 milliards de roupies indiennes) de sa dette externe pour 11,5 M\$ (soit 1,0 milliard de roupies indiennes). Le profit enregistré par NCML sur ce règlement a été entièrement contrebalancé par la dépréciation de certains actifs. Des capitaux supplémentaires pourraient aussi être dégagés de la vente de parcelles de terrains et d'entrepôts excédentaires et de la réduction de l'envergure des activités dont le profil risque-rendement est moins favorable.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Actions ordinaires de NCML

En 2023, la Société a converti son placement dans des débetures obligatoirement convertibles non garanties à 12,5 % émises par NCML en 2019 (les « DOC de NCML ») et les intérêts courus sur celles-ci en actions ordinaires de NCML. Ces actions ordinaires ont été comptabilisées à leur juste valeur de 9 824 \$ (soit 809,1 millions de roupies indiennes), et la Société a comptabilisé une perte réalisée sur les DOC de NCML de 5 803 \$. Par suite de la transaction, la participation de la Société dans NCML est passée de 89,5 % à 91,0 %.

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 91,0 % dans NCML (91,0 % au 31 décembre 2023), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement en actions de NCML avait une juste valeur de 44 250 \$ (50 327 \$ au 31 décembre 2023).

Débetures non convertibles de NCML

Le 9 novembre 2023, la Société a investi 24 013 \$ (soit 2,0 milliards de roupies indiennes) dans des débetures non convertibles et non garanties à 9,47 % (les « DNC de NCML ») échéant le 8 novembre 2028.

Au 31 décembre 2024, le placement de la Société dans les DNC de NCML avait une juste valeur de 23 361 \$ (compte tenu d'une perte différée de 2 965 \$) (24 034 \$, compte tenu d'une perte différée de 3 631 \$ au 31 décembre 2023) et était présenté dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens dans le tableau qui figure plus haut, à la section « Sommaire des placements indiens ».

Placement dans India Housing Fund

Aperçu des activités

India Housing Fund (le « fonds IH ») est un fonds de placement à capital fixe de 360 ONE Private Equity Fund enregistré en tant que fonds AIF de catégorie II aux termes des règlements sur les fonds AIF du SEBI. Le fonds IH a été constitué pour se spécialiser dans le secteur immobilier de l'Inde. Il investit dans des instruments de capitaux propres et de créance et des instruments liés aux capitaux propres de sociétés immobilières et de construction qui participent à des projets ayant un potentiel de croissance.

Au 31 décembre 2024, le fonds IH avait investi environ 102 M\$ au taux de change à la clôture de la période (soit 8,8 milliards de roupies indiennes) dans six placements dans le secteur immobilier.

Au 31 décembre 2024, la Société avait nommé un des cinq membres du comité de placement du fonds IH.

Moteurs de croissance, événements et risques principaux

Le secteur immobilier en Inde est l'un des moteurs économiques du pays et l'un de ceux qui créent le plus d'emplois. On s'attend à ce que sa valeur atteigne entre 5 billions de dollars et 7 billions de dollars d'ici 2047, et pourrait même dépasser la barre des 10 billions. On estime que les placements en titres de capitaux propres du secteur immobilier de l'Inde en 2024 ont aussi atteint le sommet de 11,4 G\$, soit une hausse de 54 % par rapport à l'année précédente, ce qui prouve l'intérêt croissant des investisseurs pour ce secteur.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2024, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH se chiffrait à 9 590 \$ (13 090 \$ au 31 décembre 2023).

En 2024, la Société a reçu des distributions de 1 619 \$ (2 444 \$ en 2023) du fonds IH, et les états consolidés du résultat net de 2024 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans le fonds IH de 1 184 \$ (1 384 \$ en 2023).

Placement dans National Stock Exchange of India Limited

En 2024, la Société a vendu le reste de sa participation dans NSE pour un produit brut de 188 948 \$ (soit 15,7 milliards de roupies indiennes), ce qui s'est traduit par un profit réalisé de 167 335 \$. Une tranche de 15 039 \$ du produit brut (soit 1,3 milliard de roupies indiennes) se rapportait aux actions de NSE vendues à IIFL Capital (auparavant IIFL Securities), entreprise associée de la Société.

Les états consolidés du résultat net de 2023 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement dans NSE de 4 866 \$.

Résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les exercices clos les 31 décembre 2024, 2023 et 2022.

	2024	2023	2022
Produits des activités ordinaires			
Intérêts	19 504	16 833	11 353
Dividendes	41 946	28 831	23 985
Profits nets réalisés sur placements	218 871	193 203	95 882
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(167 654)	361 702	153 656
Pertes de change nettes	(12 616)	(1 713)	(47 350)
	<u>100 051</u>	<u>598 856</u>	<u>237 526</u>
Charges			
Frais de placement et de consultation	40 405	39 382	38 988
Commission en fonction du rendement (recouvrement)	–	69 385	(36 428)
Frais généraux et frais d'administration	7 914	12 672	13 470
Charge d'intérêts	25 521	25 521	25 521
	<u>73 840</u>	<u>146 960</u>	<u>41 551</u>
Bénéfice avant impôt	<u>26 211</u>	<u>451 896</u>	<u>195 975</u>
Charge d'impôt	58 948	68 050	4 487
Bénéfice (perte) net	<u>(32 737)</u>	<u>383 846</u>	<u>191 488</u>
Attribuable aux :			
Actionnaires de Fairfax India	(41 173)	371 770	191 439
Participations ne donnant pas le contrôle	8 436	12 076	49
	<u>(32 737)</u>	<u>383 846</u>	<u>191 488</u>
Bénéfice (perte) net par action	(0,30) \$	2,72 \$	1,38 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(0,30) \$	2,72 \$	1,34 \$

La Société a comptabilisé une perte nette attribuable aux actionnaires de 41 173 \$ (soit une perte nette de 0,30 \$ par action, de base et après dilution) en 2024, comparativement à un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 371 770 \$ (soit un bénéfice net de 2,72 \$ par action, de base et après dilution) pour 2023.

Les principales composantes des résultats d'exploitation de 2024 (et une comparaison avec celles des résultats d'exploitation de 2023, sauf indication contraire) sont présentées ci-après.

La **variation nette des pertes latentes sur placements** de 167 654 \$ (variation nette des profits latents sur placements de 361 702 \$ en 2023) s'explique principalement par les fluctuations des prix des placements dans des sociétés ouvertes indiennes et des justes valeurs des placements dans des sociétés fermées indiennes déterminées au moyen de techniques et de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur d'activité, facteurs auxquels s'ajoute la contrepassation de profits latents de périodes antérieures à la vente de placements. Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour plus de renseignements sur les placements indiens. Pour une analyse plus complète des variations de la juste valeur des placements indiens, voir la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Les **profits nets réalisés sur placements** de 218 871 \$ sont principalement liés aux profits réalisés à la vente d'actions ordinaires de NSE et de CSB Bank, au règlement du dérivé à terme sur IIFL Finance après la réalisation de l'offre de droits d'IIFL Finance et à la vente des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Les profits nets réalisés sur placements de 193 203 \$ de 2023 étaient principalement liés à des profits réalisés sur les ventes partielles du placement dans IIFL Finance et les ventes des actions ordinaires résiduelles de 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) et de placements dans certaines autres sociétés ouvertes indiennes, en partie contrebalancés par la perte réalisée à la conversion des DOC de NCML.

Les **produits d'intérêts** de 19 504 \$ en 2024 sont supérieurs à ceux de 16 833 \$ inscrits en 2023, en raison surtout de la hausse des placements détenus en obligations du gouvernement de l'Inde, en partie contrebalancée par la baisse des produits d'intérêts sur les bons du Trésor à court terme.

Les **dividendes** ont augmenté, passant de 28 831 \$ en 2023 à 41 946 \$ en 2024, en raison surtout de la hausse des dividendes tirés du placement de la Société dans Seven Islands. Leur augmentation a été en partie contrebalancée par la diminution des dividendes provenant de NSE et d'IIFL Finance, compte tenu de la vente de ces placements au cours de l'exercice, ainsi que par la baisse des dividendes versés par Saurashtra.

Les **pertes de change nettes** de 12 616 \$ de 2024 (1 713 \$ en 2023) se rapportent principalement aux pertes de change sur les emprunts libellés en dollars américains. Leur augmentation comparativement à 2023 s'explique par la dépréciation plus marquée de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2024.

Le **total des charges** s'est établi à 73 840 \$ en 2024 alors qu'il atteignait 146 960 \$ en 2023. Cette baisse est attribuable principalement au fait qu'aucune commission en fonction du rendement n'a été inscrite en 2024 en raison du recul de la valeur comptable par action, et s'explique aussi par la diminution des frais généraux et frais d'administration attribuable en majeure partie à la baisse des honoraires de consultation.

La **charge d'impôt** de 58 948 \$ inscrite pour 2024 (68 050 \$ pour 2023) correspond essentiellement à l'impôt différé comptabilisé en raison des profits nets latents sur les placements de la Société en actions constitués ou liquidés après le 1^{er} avril 2017, à l'incidence des modifications apportées aux taux d'imposition sur les gains en capital en Inde en vigueur depuis le 23 juillet 2024, ainsi qu'à l'impôt exigible découlant de l'impôt indien sur les gains en capital faisant suite aux ventes de participations et aux retenues d'impôt sur les intérêts et les dividendes reçus, ainsi qu'à une charge d'impôt relative à une cotisation d'une année antérieure. Se reporter à la note 10 (Impôt sur le résultat) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024 pour un complément d'information.

Résumé de l'état consolidé de la situation financière

Les principales composantes de l'état consolidé de la situation financière de la Société au 31 décembre 2024 (et une comparaison avec celles de l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2023, sauf indication contraire) sont présentées ci-après.

Total de l'actif

Le total de l'actif de 3 630 780 \$ au 31 décembre 2024 (3 821 535 \$ au 31 décembre 2023) se compose principalement de ce qui suit.

Le **total de la trésorerie et des placements** a diminué, passant de 3 818 921 \$ au 31 décembre 2023 à 3 621 035 \$ au 31 décembre 2024. 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 2024					31 décembre 2023				
	Inde	États-Unis	Canada	Autres	Total	Inde	États-Unis	Canada	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6 079	19 971	29 603	3 669	59 322	147 291	3 242	20 603	3 479	174 615
Obligations :										
Gouvernement de l'Inde	149 484	—	—	—	149 484	31 794	—	—	—	31 794
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 023	—	—	—	31 023	31 469	—	—	—	31 469
	180 507	—	—	—	180 507	63 263	—	—	—	63 263
Actions ordinaires :										
IIFL Capital (auparavant IIFL Securities)	322 990	—	—	—	322 990	147 437	—	—	—	147 437
IIFL Finance	311 401	—	—	—	311 401	412 151	—	—	—	412 151
CSB Bank	254 756	—	—	—	254 756	409 335	—	—	—	409 335
Fairchem Organics	102 234	—	—	—	102 234	102 998	—	—	—	102 998
5paisa	41 883	—	—	—	41 883	52 129	—	—	—	52 129
Placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes	—	—	—	—	—	2 751	—	—	—	2 751
BIAL	1 631 988	—	—	—	1 631 988	1 599 988	—	—	—	1 599 988
Sanmar	201 446	—	—	—	201 446	302 881	—	—	—	302 881
Seven Islands	145 990	—	—	—	145 990	142 839	—	—	—	142 839
Maxop	97 176	—	—	—	97 176	56 674	—	—	—	56 674
Jaynix	81 577	—	—	—	81 577	49 277	—	—	—	49 277
Global Aluminium	81 237	—	—	—	81 237	—	—	—	—	—
Saurashtra	54 688	—	—	—	54 688	50 551	—	—	—	50 551
NCML	44 250	—	—	—	44 250	50 327	—	—	—	50 327
Fonds IH	9 590	—	—	—	9 590	13 090	—	—	—	13 090
NSE	—	—	—	—	—	188 615	—	—	—	188 615
	3 381 206	—	—	—	3 381 206	3 581 043	—	—	—	3 581 043
Total de la trésorerie et des placements	3 567 792	19 971	29 603	3 669	3 621 035	3 791 597	3 242	20 603	3 479	3 818 921

La **trésorerie et les équivalents de trésorerie** ont diminué, passant de 174 615 \$ au 31 décembre 2023 à 59 322 \$ au 31 décembre 2024, principalement du fait des achats nets d'obligations du gouvernement de l'Inde et du règlement de la commission en fonction du rendement à payer pour la troisième période de calcul. La diminution s'explique aussi par le paiement de frais de placement et de consultation ainsi que d'intérêts sur les billets de premier rang non garantis, et elle a été en partie compensée par les ventes nettes de placements en actions ordinaires et les produits de dividendes et d'intérêts reçus.

Obligations et actions ordinaires – La Société est à la recherche d’occasions d’investissement en Inde et continuera de réorienter le capital de sa trésorerie, de ses équivalents de trésorerie, de ses placements à court terme et de ses obligations du gouvernement de l’Inde dans des placements indiens lorsque de telles occasions seront décelées. Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour plus de renseignements sur les plus récents placements indiens. Pour plus d’informations sur le total de la trésorerie et des placements de la Société, qui s’établissait à 3 621 035 \$ au 31 décembre 2024 (3 818 921 \$ au 31 décembre 2023), voir la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2024.

Les **intérêts et les dividendes à recevoir** ont enregistré une hausse, passant de 1 367 \$ au 31 décembre 2023 à 8 849 \$ au 31 décembre 2024, ce qui reflète surtout les dividendes à recevoir de 5 548 \$ se rapportant à Seven Islands, qui ont été rapatriés par la Société le 6 janvier 2025, ainsi que les intérêts à recevoir plus élevés sur les autres titres à revenu fixe indiens.

Total du passif et des capitaux propres

Le total du passif de 673 518 \$ au 31 décembre 2024 (736 761 \$ au 31 décembre 2023) se ventile comme suit :

Les **intérêts courus à payer** de 8 611 \$ au 31 décembre 2024 (8 611 \$ au 31 décembre 2023) se composent des intérêts courus sur le capital de 500 000 \$ des billets de premier rang non garantis à 5,0 % échéant le 26 février 2028 (les « billets de premier rang non garantis »), les intérêts devant être payés chaque semestre.

L’**impôt à payer** de 5 379 \$ au 31 décembre 2024 (néant au 31 décembre 2023) correspond essentiellement à une charge d’impôt relative à une cotisation d’année antérieure.

Le **montant à payer à des parties liées** a diminué, passant de 120 858 \$ au 31 décembre 2023 à 10 099 \$ au 31 décembre 2024, principalement en raison du règlement de la commission en fonction du rendement à payer à Fairfax de 110 158 \$ pour la troisième période de calcul terminée le 31 décembre 2023. Au 31 décembre 2024, la Société a déterminé qu’il n’y avait aucune commission en fonction du rendement à payer se rapportant à la quatrième période de calcul, car la valeur comptable par action a reculé.

L’**impôt différé** a augmenté, passant de 108 553 \$ au 31 décembre 2023 à 149 780 \$ au 31 décembre 2024, en raison principalement des charges d’impôt différé se rapportant aux profits latents sur les placements de la Société dans IIFL Capital (auparavant IIFL Securities), BIAL, Maxop et Jaynix, en plus des répercussions des modifications des taux d’imposition des gains en capital en Inde promulguées en 2024. L’augmentation a été en partie compensée par la contrepassation de charges d’impôt différé de périodes antérieures comptabilisées au titre du placement de la Société dans CSB Bank par suite des ventes effectuées au cours de l’exercice et des pertes latentes enregistrées.

Les **emprunts** ont augmenté, passant de 497 827 \$ au 31 décembre 2023 à 498 349 \$ au 31 décembre 2024, sous l’effet de l’amortissement des frais d’émission des billets de premier rang non garantis.

Le **total des capitaux propres** au 31 décembre 2024 se chiffrait à 2 957 262 \$ (3 084 774 \$ au 31 décembre 2023) et se composait des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de 2 826 495 \$ (2 958 718 \$ au 31 décembre 2023) et de participations ne donnant pas le contrôle de 130 767 \$ (126 056 \$ au 31 décembre 2023). Se reporter à la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2024.

Comparaison de 2023 et de 2022 – Le total de l’actif de 3 821 535 \$ au 31 décembre 2023 (3 365 569 \$ au 31 décembre 2022) et le total du passif de 736 761 \$ au 31 décembre 2023 (608 796 \$ au 31 décembre 2022) ont varié surtout sous l’effet de la variation nette des profits latents sur placements, qui a donné lieu à une augmentation de la commission en fonction du rendement et de la charge d’impôt différé, de même qu’en raison des achats et des ventes de placements, des rachats aux fins d’annulation d’actions à droit de vote subalterne et des pertes de change latentes.

Gestion des risques financiers

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s’assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. Il n’y a pas eu de changement important touchant les types de risques auxquels la Société est exposée ni le processus utilisé par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2024 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2023, 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 2024.

Sources de financement et gestion du capital

Les objectifs de gestion du capital de la Société sont de protéger les prêteurs avec qui elle fait affaire, de préserver sa capacité de poursuivre ses activités et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital afin d’optimiser le rendement pour ses actionnaires ordinaires. La Société recherche les occasions d’obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attractifs, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital, composé des emprunts, des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle, a diminué, passant de 3 582 601 \$ au 31 décembre 2023 à 3 455 611 \$ au 31 décembre 2024. Pour plus de détails, se reporter à l’intitulé « Gestion du capital » de la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2024.

Le 2 décembre 2024, DBRS Morningstar a confirmé les notations accordées à l'émetteur et aux billets de premier rang non garantis de la Société, les maintenant à BBB avec une tendance stable.

Au 31 décembre 2024, aucune somme n'avait été prélevée sur la facilité de crédit renouvelable, toujours disponible. Se reporter à la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024 pour un complément d'information.

Après le 31 décembre 2024

Le 14 février 2025, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en relever le plafond de 175 000 \$ à 250 000 \$, y compris les lettres de crédit. Le 20 février 2025, FIH Mauritius a émis en faveur de Siemens une lettre de crédit de 170 850 \$, soit le solde différé du prix d'acquisition de BIAL. Le placement additionnel dans BIAL est présenté à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Situation de trésorerie

Pour une analyse détaillée des besoins en liquidités à court et à long terme et des sources de trésorerie, il y a lieu de se reporter à la note 11 (Gestion des risques financiers, sous l'intitulé « Risque de liquidité ») des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Le tableau qui suit indique les principaux éléments des tableaux des flux de trésorerie de 2024 (et une comparaison avec ceux de 2023) :

	2024	2023
Activités d'exploitation		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des ventes (achats) nets de placements	(136 060)	(39 002)
Ventes nettes de placements à court terme	397	51 712
Achats de placements	(353 630)	(330 608)
Ventes de placements	385 858	384 508
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation	<u>(103 435)</u>	<u>66 610</u>
Activités de financement		
Rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation	<u>(8 424)</u>	<u>(37 246)</u>
Sorties de trésorerie liées aux activités de financement	<u>(8 424)</u>	<u>(37 246)</u>
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de l'exercice	<u>(111 859)</u>	<u>29 364</u>

Les « sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des ventes (achats) nets de placements » sont une mesure des flux de trésorerie liés aux activités du siège social de la Société, principalement les entrées (sorties) de trésorerie liées aux produits d'intérêts et de dividendes, à la commission en fonction du rendement, aux frais de placement et de consultation, à la charge d'intérêts, à la charge d'impôt exigible et aux frais généraux et frais d'administration, exclusion faite de l'incidence des achats et des ventes de placements. Les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des ventes (achats) nets de placements, se sont établies à 136 060 \$ en 2024, en hausse par rapport à celles de 39 002 \$ en 2023, la variation reflétant essentiellement le règlement de la commission en fonction du rendement à payer relativement à la troisième période de calcul, facteur en partie contrebalancé par l'augmentation de la trésorerie reçue liée aux produits de dividendes et la baisse des frais généraux et frais d'administration.

Les ventes nettes de placements à court terme de 397 \$ en 2024 consistaient en ventes nettes de bons du Trésor indien; en 2023, elles s'étaient chiffrées à 51 712 \$ et visaient des bons du Trésor américain et indien.

Les achats de placements ont totalisé 353 630 \$ en 2024 et visaient principalement des obligations du gouvernement de l'Inde et des actions ordinaires de Global Aluminium, d'IIFL Finance et de Fairchem Organics. Les achats de placements de 330 608 \$ de 2023 se rapportaient principalement à des actions ordinaires de BIAL, à des obligations du gouvernement de l'Inde et à d'autres placements en titres à revenu fixe indiens.

Les ventes de placements totalisant 385 858 \$ en 2024 étaient principalement liées à la vente des actions ordinaires résiduelles de NSE et des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, à la vente partielle d'actions ordinaires de CSB Bank et à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde. Les ventes de placements totalisant 384 508 \$ pour 2023 étaient principalement liées à la vente partielle d'actions ordinaires d'IIFL Finance, à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde et à la vente des placements résiduels de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) et de certains placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Se reporter à la note 15 (Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024 pour un complément d'information sur les achats et les ventes de placements.

Les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne totalisant 8 424 \$ pour 2024 (37 246 \$ pour 2023) sont liés au rachat par la Société de 559 047 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (2 872 391 en 2023).

Obligations contractuelles

Les obligations contractuelles de la Société sont principalement rattachées à ses emprunts, aux frais à payer à Fairfax aux termes de la convention sur les services de conseils en placement et aux versements relatifs au placement additionnel dans BIAL dont il est question à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Se reporter à la note 7 (Emprunts) et à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024 pour en savoir plus à ce sujet.

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 2024, 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 2024, 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 publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité »). 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 normes IFRS de comptabilité 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 2024 selon les critères établis dans le rapport intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (le « COSO »). En se fondant sur cette évaluation, la direction de la Société, y compris le chef de la direction et la chef de la direction financière, a conclu qu'au 31 décembre 2024, 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 2024.

Changements de méthodes comptables significatives

En 2024, aucun changement de méthode comptable significative n'a eu lieu. Se reporter à la note 3 (Résumé des méthodes comptables significatives) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024 pour une présentation détaillée des méthodes comptables de la Société.

Modifications comptables à venir

Les normes nouvelles ou modifiées, publiées mais non encore entrées en vigueur, sont décrites à la note 3 (Résumé des méthodes comptables significatives) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024. La Société ne prévoit adopter aucune de ces nouvelles normes et modifications avant leur date d'entrée en vigueur respective.

Gestion des risques

Vue d'ensemble

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. Il n'y a pas eu de changements importants dans les types de risques auxquels la Société est exposée ou le processus utilisé par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2024 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2023, 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 2024.

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.sedarplus.ca, 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 sont demeurés volatils, toute augmentation ou volatilité des prix du pétrole, de même que l'incidence de la dépréciation de la roupie indienne, qui font que les importations sont plus coûteuses, et le transfert de ces hausses aux consommateurs indiens, pourraient avoir une incidence défavorable importante sur l'économie indienne, y compris une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt du marché qui auraient une incidence importante sur la rentabilité de certains placements indiens.

Concentration géographique des placements

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

Insuffisance possible de la diversification

Les placements de la Société doivent être faits en Inde, auprès d'entreprises indiennes ou encore, auprès de clients, de fournisseurs ou d'entreprises menant leurs activités principalement en Inde ou dépendant de l'Inde. La Société doit aussi respecter sa propre restriction relative à la concentration des placements. Toutefois, rien ne limite à proprement parler ses investissements dans un secteur donné ou des entreprises d'une certaine taille. Jusqu'à présent, ses placements ont été effectués dans des sociétés de portefeuille des secteurs de la logistique, des services financiers, de la fabrication de produits chimiques et autres, de l'aviation, des transports et de l'immobilier. Les placements de la Société sont plus susceptibles aux fluctuations des valorisations découlant des conditions économiques défavorables touchant l'un ou l'autre des secteurs de l'industrie en Inde que ne le seraient les placements d'une société qui serait tenue de respecter certaines politiques de diversification. De plus, il peut arriver qu'un secteur ou un sous-secteur soit surreprésenté dans le portefeuille de la Société.

Fluctuations du change

L'ensemble des placements en portefeuille de la Société ont été et seront effectués en Inde, dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises ayant des clients, des fournisseurs ou des activités qui sont situés principalement en Inde ou qui dépendent principalement de ce pays, et la situation financière et les résultats de ces placements ont été et devraient être libellés principalement en roupies indiennes. La monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées est la roupie indienne et la monnaie de présentation de la Société est le dollar américain. La Société présente ses états financiers consolidés en dollars américains pour les rendre comparables à ceux d'autres entités d'investissement nord-américaines. Par conséquent, les produits et les charges sont convertis selon les taux de change moyens en vigueur au cours de la période de présentation applicable. L'actif et le passif sont convertis selon les taux de change en vigueur à la date de clôture. Par conséquent, la situation financière consolidée de la Société est assujettie au risque de change, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie. Bien que la Société puisse conclure des contrats de couverture du risque de change à l'égard de ses flux de trésorerie en devises, rien ne garantit que la Société le fera ou, si elle le fait, que la totalité du montant exposé au risque de change sera couverte à tout moment.

Volatilité des marchés des valeurs mobilières indiens

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

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

Dans le cadre de la mise en œuvre de sa stratégie de placement, la Société peut chercher à faire des placements dans des entreprises fermées, comme il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024. Comme l'information accessible au public concernant les entreprises fermées est minimale, la Société pourrait devoir prendre la décision de faire un placement éventuel dans une entreprise fermée en ne se fondant que sur de l'information limitée, ce qui pourrait l'amener à investir dans une entreprise qui n'est pas aussi profitable que la Société ne le croyait initialement, si tant est que le placement soit profitable. Les placements dans des entreprises fermées posent certains risques supplémentaires par rapport aux placements dans des sociétés ouvertes, y compris que les entreprises fermées :

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

Les méthodes d'évaluation comportent des jugements subjectifs

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

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

Une tranche des placements de portefeuille de la Société est sous forme de titres qui ne sont pas cotés en bourse et qui, de ce fait, n'ont pas de prix de marché facilement vérifiable. La juste valeur des titres et d'autres placements qui ne sont pas cotés en bourse pourrait être difficile à établir. La Société évaluera ces titres sur une base trimestrielle selon la juste valeur calculée de bonne foi par la Société et conformément aux politiques et aux procédures d'évaluation des normes IFRS de comptabilité. La Société peut faire appel aux services d'une société d'évaluation indépendante pour l'aider à calculer la juste valeur de ces titres. Les facteurs qui peuvent entrer en ligne de compte dans le cadre de l'évaluation à la juste valeur des placements de la Société comprennent la nature et la valeur pouvant être réalisée de toute garantie, la capacité de l'entreprise faisant partie du portefeuille d'effectuer des paiements ainsi que ses bénéfices, les marchés dans lesquels le placement de portefeuille fait affaire, la comparaison avec des sociétés cotées en bourse, la valeur actualisée des flux de trésorerie et d'autres facteurs pertinents. Étant donné que ces évaluations, et plus particulièrement les évaluations de titres et de sociétés qui ne sont pas cotés en bourse, sont de nature incertaine, elles peuvent fluctuer sur de courtes périodes et peuvent être fondées sur des estimations. Ainsi, la juste valeur déterminée par la Société pourrait différer sensiblement du prix qui aurait été obtenu si un marché organisé pour la négociation de ces titres avait existé. Le fait que les évaluations de la Société

à l'égard de la juste valeur de ses placements sont nettement supérieures aux valeurs qu'elle réalise finalement au moment d'aliéner ces titres peut avoir une incidence défavorable importante sur la valeur de l'actif total de la Société.

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

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

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

Fluctuations des marchés des capitaux

La Société investit dans des sociétés fermées et des sociétés ouvertes. En ce qui concerne les sociétés ouvertes, comme il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024, les variations du cours des titres peuvent avoir une incidence négative sur la valeur des placements. De plus, l'instabilité générale des marchés publics des titres de créance et autres valeurs mobilières peut entraver la capacité des entreprises à refinancer leur dette au moyen de la vente de nouveaux titres, limitant ainsi les options de la Société à l'égard d'un placement donné.

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

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

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

Cadence à laquelle les placements sont réalisés

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

Placements minoritaires

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

Dépendance envers le personnel clé 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, Chandran Ratnaswami et Gopalakrishnan Soundarajan, 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 superviser 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 d'administration 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.

Importante perturbation des activités de la Société en cas de panne de ses systèmes de technologies de l'information

Pratiquement toutes les activités de la Société dépendent des technologies de l'information. Une panne ou une défaillance importante des systèmes de technologies de l'information de la Société pourrait entraîner des interruptions de service, des défaillances de la sécurité, des atteintes à la sécurité informatique, des cas de non-respect de la réglementation, l'impossibilité de protéger l'information et les actifs contre les intrusions et d'autres difficultés opérationnelles. Des attaques dirigées contre les systèmes informatiques de la Société pourraient se traduire par des pertes d'actifs et d'informations d'importance critique et d'éventuelles infractions aux lois sur la protection de la vie privée, et exposer la Société à des coûts de correction, à des atteintes à sa réputation, à des examens par les organismes de réglementation ou à des poursuites. Toutes ces perspectives sont susceptibles de nuire aux résultats d'exploitation de la Société, à sa situation financière et à sa situation de trésorerie.

Des cyberattaques, dont certaines pourraient être menées à l'aide de l'intelligence artificielle, pourraient en outre nuire à la capacité de la Société à utiliser ses installations, ses systèmes de technologies de l'information et d'exploitation, ou compromettre la confidentialité des renseignements sur le personnel. Des cyberattaques qui entraîneraient une instabilité ou des dommages sur le plan politique, économique ou social, qui perturberaient les marchés des capitaux ou qui interféreraient avec les actifs de la Société, pourraient causer l'interruption des activités, des pertes de revenus, une hausse des prix des produits de base, la perturbation des approvisionnements en combustibles, une diminution de la consommation d'énergie, une instabilité des marchés, ainsi qu'une hausse des coûts liés à la sécurité, aux réparations et autres. Toutes ces éventualités pourraient nuire aux résultats financiers consolidés de la Société. Qui plus est, l'instabilité des marchés des capitaux que provoqueraient des actes terroristes, des cyberattaques prolongées ou de grande envergure, ou encore une guerre, pourrait aussi nuire considérablement à la possibilité pour la Société de réunir des capitaux.

La Société a pris des mesures afin d'atténuer ces risques. Elle a notamment mis en place des mesures de cybersécurité et de résilience informatique, elle s'est dotée de plans de continuité des activités et de reprise après sinistre et a procédé à une analyse des répercussions sur les activités. Bien que la Société mette régulièrement à jour ses plans et mesures de sécurité, rien ne garantit que ceux-ci protégeront adéquatement la Société des effets d'une cyberattaque.

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 affiliées, ses administrateurs ou ses dirigeants pourrait avoir des effets défavorables, y compris l'engagement de frais juridiques importants pour leur défense, même si ces litiges se révèlent sans fondement. La Société gère le risque juridique et réglementaire inhérent à ses activités quotidiennes principalement en mettant en œuvre des politiques, des procédures et des contrôles appropriés. Les conseillers juridiques internes et externes travaillent également en collaboration étroite avec la Société afin de cerner et d'atténuer le risque juridique et réglementaire éventuel. Ces risques de nature juridique pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière et la situation de trésorerie de la Société.

Recours au levier financier

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

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

Au 31 décembre 2024, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2023) de Fairfax India, et détenait 28 504 470 actions à droit de vote subalterne (28 504 470 actions au 31 décembre 2023) de Fairfax India ou exerçait le contrôle ou la direction sur celles-ci. Au 31 décembre 2024, les actions à droit de vote subalterne et à droit de vote multiple détenues par Fairfax ou sur lesquelles cette dernière exerçait le contrôle ou la direction représentaient 95,2 % des droits de vote et une participation de 43,4 % dans Fairfax India (95,2 % et 43,2 %, respectivement, au 31 décembre 2023).

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.

Cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action

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

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

Risques fiscaux

La Société structure ses activités conformément à la législation et aux pratiques fiscales en vigueur au Canada, à Maurice et en Inde. Tout changement aux politiques fiscales, à la législation fiscale (notamment en matière de taux d'imposition) ou à l'interprétation des politiques, des lois ou des pratiques fiscales pourrait nuire au rendement gagné sur les placements de la Société et réduire le capital disponible aux fins d'investissement. En outre, les impôts et autres limites qui s'appliqueraient à la Société et à ses filiales consolidées dans ces territoires pourraient ne pas s'appliquer à d'autres parties; ces parties pourraient donc bénéficier d'un coût effectif du capital considérablement inférieur et, ainsi, d'un avantage concurrentiel pour la poursuite de placements. D'autres facteurs pourraient augmenter les taux d'imposition effectifs, ce qui aurait une incidence négative sur le bénéfice net. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, des changements dans l'évaluation des actifs et des passifs d'impôt différé, ainsi que toute réévaluation des impôts par une autorité fiscale.

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

Toute modification des articles portant sur les gains en capital et sur l'établissement stable de l'accord Inde-Maurice en vue d'éviter les doubles impositions (la « convention Inde-Maurice ») 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. En mai 2016, l'Inde et Maurice ont signé un protocole en vue de la modification de la convention Inde-Maurice. En conséquence, les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises à compter du 1^{er} avril 2017 et vendues après le 31 mars 2019 seront imposés en Inde à un taux correspondant à 100,0 % du taux d'impôt de l'Inde. Les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises avant le 1^{er} avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital de l'Inde.

Le 29 mars 2018, le gouvernement de 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 certains transferts d'actions de sociétés ouvertes indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres était payé au moment de l'acquisition et du transfert de ces actions. Cette abrogation, qui a pris effet le 1^{er} avril 2018, a instauré un nouveau régime fiscal régissant les gains en capital à long terme. Malgré tout, 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 Inde-Maurice, nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes.

Selon le nouveau régime fiscal, le taux d'imposition applicable aux gains en capital à long terme réalisés avant le 23 juillet 2024 à la vente d'actions (exception faite des actions de sociétés ouvertes mentionnées ci-dessus) reste à 10,0 %. Pour les gains réalisés à compter de cette date, le taux a toutefois été relevé et se situe maintenant à 12,5 % en vertu des lois indiennes dans leur version modifiée par la loi intitulée *Finance (No. 2) Act, 2024*.

Au 31 décembre 2024, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius, FIH Private et Anchorage. La variation de la charge d'impôt différé comptabilisée correspond essentiellement à la variation nette des profits et des pertes latents sur les placements en actions de la Société acquis après le 1^{er} avril 2017 (se reporter à la note 10 [Impôt sur le résultat] des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024). 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.

Il existe un risque que la fiscalité canadienne ou étrangère ou son interprétation évoluent d'une manière qui serait défavorable à la Société. Réunis au sein de l'initiative relative à l'érosion de la base d'imposition et au transfert de bénéfices (« BEPS », pour *Base Erosion and Profit Shifting*) de l'Organisation de coopération et de développement économiques (l'« OCDE ») et du G20, appelée Cadre inclusif sur le BEPS, le Canada et environ 140 autres pays ont approuvé en principe en 2021 certaines mesures de lutte contre l'érosion, notamment l'instauration d'un impôt minimum mondial de 15 % qui devait d'abord entrer en vigueur en 2023. Le Canada a promulgué le 20 juin 2024 une loi mettant en œuvre la règle de taxation primaire de l'impôt minimum mondial et un impôt complémentaire minimum national, qui sera applicable à la Société pour les exercices commençant le 1^{er} janvier 2024 ou après cette date. Le 12 août 2024, le Canada a également déposé des propositions législatives pour mettre en œuvre la règle relative aux profits insuffisamment imposés (un taux d'imposition effectif minimal de 15 % frapperait les bénéfices des grandes sociétés multinationales partout où elles exercent leurs activités) qui, si elle est entérinée dans sa version actuelle, serait en vigueur pour la Société à compter de l'année d'imposition commençant le 1^{er} janvier 2025. L'évolution des propositions sur le BEPS pourrait entraîner l'augmentation de la charge d'impôt d'exercices à venir et avoir une incidence défavorable sur la Société.

Marchés émergents

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

L'économie des pays à marché émergent a également souffert et pourrait continuer de souffrir de la conjoncture économique des pays dont ils sont des partenaires commerciaux. L'économie des pays à marché émergent peut également n'être fondée en grande partie que sur quelques secteurs 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 bien des 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 produits 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 aient versé, aux propriétaires antérieurs. Rien ne garantit que la Société ne subira pas la perte de l'un de ses placements, ou encore de la totalité de ses placements, ou des intérêts ou dividendes y afférents, par suite de changements défavorables touchant le régime fiscal ou réglementaire de pays à marché émergent.

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

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

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

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

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

Risques juridiques, fiscaux et réglementaires

Les lois, le régime fiscal et la réglementation qui régissent les placements indiens de même que les pouvoirs en place dans les régions où les placements sont effectués pourraient avoir un effet défavorable significatif sur la Société et ses placements indiens.

Bon nombre des lois qui gouvernent les investissements privés et étrangers, les opérations boursières et d'autres relations contractuelles en Inde n'ont pas encore été mises à l'épreuve. La Société est donc exposée à un certain nombre de risques : la protection inadéquate des investisseurs; des lois contradictoires; des lois incomplètes, peu claires et changeantes; la méconnaissance des règles ou leur violation par d'autres intervenants du marché; l'absence de voies établies pour tout recours légal ou leur inefficacité; la non-résolution de litiges fiscaux; l'absence de pratiques normalisées; les habitudes de confidentialité des marchés développés; et l'absence de mise à exécution des règlements en vigueur. Rien ne saurait garantir que la difficulté de protéger et de faire respecter les droits n'aura pas un effet défavorable significatif sur la Société et ses activités. Il arrive que les contrôles réglementaires et la gouvernance des sociétés en Inde accordent moins de protection aux actionnaires minoritaires. Dans certaines sociétés indiennes, la notion de devoir fiduciaire qu'ont les dirigeants et les administrateurs envers les investisseurs est assez limitée si on la compare à ce qui se fait sur les marchés occidentaux. Certaines sociétés peuvent prendre des mesures importantes sans le consentement de leurs actionnaires, et la protection contre la dilution, par exemple, est parfois limitée.

De plus, il est possible que des modifications soient apportées aux lois, à la fiscalité et à la réglementation encadrant l'investissement en Inde et que ces changements aient des répercussions défavorables significatives sur la Société et ses placements indiens. Les modifications en question pourraient toucher les lois, les traités ou les règlements fiscaux ou leur interprétation, notamment toute mesure prise dans le cadre du projet BEPS de l'OCDE.

Instrument multilatéral

Conformément au mandat que lui ont donné les pays du G20 de s'attaquer à l'évitement fiscal à l'échelle mondiale, en 2015, l'OCDE a élaboré 15 plans d'action pour contrer les stratégies de BEPS. Le 15^e plan d'action dans le cadre du projet BEPS envisageait le recours à un instrument multilatéral pour permettre une modification rapide et synchronisée du réseau mondial de conventions fiscales.

En juin 2017, l'Inde a proposé de modifier ses 93 conventions fiscales en vigueur lorsqu'elle s'est jointe à 66 autres pays (dont le Canada et Maurice) pour signer l'instrument multilatéral. Le 25 juin 2019, le gouvernement de l'Inde a présenté son instrument de ratification de l'instrument multilatéral à l'OCDE. Maurice a présenté son instrument de ratification de l'instrument multilatéral à l'OCDE le 18 octobre 2019, mais a exclu l'Inde de ses ententes fiscales visées. En conséquence, l'instrument multilatéral ne s'applique pas, pour l'heure, à la convention Inde-Maurice. Toutefois, lors d'une réunion du cabinet tenue le 23 février 2024, le gouvernement de Maurice a convenu de signer un protocole modifiant la convention Inde-Maurice en vue de respecter les normes minimales du BEPS définies par l'OCDE. Le 13 mars 2024, le gouvernement de l'Inde a fait paraître un communiqué de presse annonçant la conclusion avec Maurice de quatre accords visant le renforcement des liens bilatéraux qui unissent les deux pays, dont un protocole modifiant la convention Inde-Maurice en vue de respecter les normes minimales du BEPS définies par l'OCDE. L'article 27B ajouté à la convention intègre un « critère de l'objet principal » (« COP ») visant à lutter contre l'utilisation abusive des conventions fiscales en empêchant l'octroi des avantages des conventions fiscales si l'obtention de ces avantages est l'un des objets principaux d'une opération, à moins que le contribuable puisse prouver qu'il n'en est rien. Par la suite, le 21 janvier 2025, le Central Board of Direct Taxes (le « CBDT ») a publié une circulaire contenant des indications sur l'application du COP aux diverses conventions fiscales de l'Inde. Depuis que l'article 27B a été ajouté à la convention Inde-Maurice, un certain flou entourait l'éventuelle application rétrospective du COP aux placements constitués avant le 1^{er} avril 2017. Le CBDT a maintenant confirmé que le COP ne s'appliquerait que prospectivement et précisé que les placements constitués avant le 1^{er} avril 2017 ne seraient pas réexaminés dans une optique rétrospective. Le protocole n'entrera cependant en vigueur que lorsque l'Inde et Maurice auront mis la dernière main à leurs procédures internes de mise en application.

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 et, par contre-coup, sur la Société.

Dépendance à l'égard des partenaires commerciaux

L'économie de l'Inde est tributaire des prix des produits de base et des relations entretenues avec les pays asiatiques (surtout le Japon et la Chine) ainsi que les États-Unis, ses principaux partenaires commerciaux. Toute réduction des dépenses consacrées aux produits et aux services indiens par l'un ou l'autre de ces partenaires commerciaux, ou le ralentissement de leurs économies, ou encore une récession, pourraient avoir un effet défavorable significatif sur l'économie de l'Inde et, par conséquent, la santé financière de la Société.

La performance financière de la Société pourrait se ressentir de modifications dans les droits de douane, de restrictions du commerce ou d'autres mesures réglementaires imposées par le gouvernement de l'Inde ou d'autres pays. L'annonce par les États-Unis de l'imposition de droits de douane (les « droits de douane américains ») et les mesures prises en guise de riposte par d'autres gouvernements pourraient avoir des répercussions de toutes sortes sur l'économie mondiale et sur l'économie de l'Inde en particulier. Les droits de douane américains pourraient nuire aux activités des sociétés indiennes dans lesquelles la Société possède des participations, par exemple en perturbant les chaînes d'approvisionnement, en occasionnant des pressions inflationnistes, en limitant la disponibilité des capitaux et en augmentant la volatilité des marchés financiers. La Société s'affaire actuellement à évaluer l'incidence directe et indirecte des droits de douane américains, des possibles tarifs de rétorsion et d'autres mesures protectionnistes sur les valorisations de ses placements dans des sociétés fermées indiennes. Si ces sociétés ne parviennent pas à atténuer les effets négatifs des droits de douane américains sur leurs activités, les résultats de placement et la valeur comptable par action de la Société pourraient en souffrir de manière significative. Les équipes de direction des entreprises indiennes dans lesquelles la Société possède des participations prennent des mesures d'atténuation, mais étant donné que la situation est en pleine évolution, les répercussions de ces droits de douane et autres mesures sont incertaines et pourraient avoir un effet défavorable sur les activités de la Société, sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

Perturbations de l'économie causées par les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, nouveaux événements géopolitiques et perturbations économiques un peu partout dans le monde

Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et la volatilité des prix des produits de base persistent dans bien des régions du monde et provoquent des pressions inflationnistes, que viennent aggraver les chocs d'offre causés par les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient et d'autres événements géopolitiques à l'échelle mondiale. En réaction, les banques centrales aux quatre coins du monde ont résolument relevé les taux d'intérêt pour tenter de dompter l'inflation. Les sociétés indiennes dans lesquelles la Société détient des placements sont, dans une certaine mesure, tributaires de la libre circulation des biens, des services et des capitaux dans le monde, et leurs coûts subissent donc des pressions à la hausse. Étant donné que les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient et d'autres événements géopolitiques de par le monde sont en cours et que la situation est en constante évolution, il est difficile de prévoir l'ampleur des répercussions que ces événements (ou d'autres événements similaires qui pourraient survenir) auront sur l'économie mondiale et sur les activités et les placements de la Société, ou la période pendant laquelle de nouvelles perturbations se poursuivront vraisemblablement. Les faits nouveaux de cette nature pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les activités de la Société, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie.

Autres**Données trimestrielles (non audité)***Exercices clos les 31 décembre**en milliers de dollars américains, sauf les montants par action*

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
2024					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(282 292)	290 795	88 724	2 824	100 051
Charges	18 400	18 611	18 462	18 367	73 840
Charge (produit) d'impôt	(7 483)	18 037	32 950	15 444	58 948
Bénéfice (perte) net	(293 209)	254 147	37 312	(30 987)	(32 737)
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(293 504)	254 142	33 971	(35 782)	(41 173)
Bénéfice (perte) net par action	(2,17) \$	1,88 \$	0,25 \$	(0,27) \$	(0,30) \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(2,17) \$	1,88 \$	0,25 \$	(0,27) \$	(0,30) \$
2023					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(37 215)	244 566	185 125	206 380	598 856
Charges	5 978	55 798	38 351	46 833	146 960
Charge d'impôt	8 425	23 042	13 789	22 794	68 050
Bénéfice (perte) net	(51 618)	165 726	132 985	136 753	383 846
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(55 487)	159 335	132 954	134 968	371 770
Bénéfice (perte) net par action	(0,40) \$	1,16 \$	0,97 \$	1,00 \$	2,72 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(0,40) \$	1,12 \$	0,93 \$	1,00 \$	2,72 \$

*Exercices clos les 31 décembre**en millions de roupies indiennes, sauf les montants par action¹⁾*

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
2024					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(23 443)	24 151	7 403	261	8 372
Charges	1 528	1 553	1 547	1 551	6 179
Charge (produit) d'impôt	(621)	1 500	2 751	1 303	4 933
Bénéfice (perte) net	(24 350)	21 098	3 105	(2 593)	(2 740)
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(24 374)	21 098	2 827	(2 995)	(3 444)
Bénéfice (perte) net par action	(180,06)	156,11	20,92	(22,19)	(25,48)
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(180,06)	156,11	20,92	(22,19)	(25,48)
2023					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(3 061)	20 108	15 281	17 133	49 461
Charges	492	4 587	3 169	3 890	12 138
Charge d'impôt	693	1 894	1 141	1 893	5 621
Bénéfice (perte) net	(4 245)	13 627	10 972	11 350	31 704
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(4 564)	13 101	10 968	11 200	30 705
Bénéfice (perte) net par action	(33,02)	95,50	80,37	82,68	224,42
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(33,02)	92,40	76,82	82,68	224,42

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

Les produits des activités ordinaires se sont établis à 2 824 \$ au quatrième trimestre de 2024, contre 206 380 \$ au quatrième trimestre de 2023. Cette diminution est principalement due aux pertes nettes sur placements et aux pertes de change nettes constatées au cours de la période considérée, alors que des profits nets sur placements et des profits de change nets avaient été comptabilisés à la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution des produits a été en partie compensée par une augmentation des produits de dividendes.

Les produits de dividendes de 32 769 \$ inscrits pour le quatrième trimestre de 2024 représentent une hausse par rapport aux produits de dividendes de 12 208 \$ comptabilisés au trimestre correspondant de 2023, hausse essentiellement attribuable aux dividendes reçus sur le placement de la Société dans Seven Islands, qui ont été plus élevés.

Les profits nets réalisés sur placements de 217 \$ inscrits au quatrième trimestre de 2024 se rapportent à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde. Les profits nets réalisés sur placements de 145 758 \$ inscrits au quatrième trimestre de 2023 se rapportaient essentiellement aux ventes partielles du placement dans IIFL Finance.

La variation nette des pertes latentes sur placements s'est chiffrée à 23 929 \$ pour le quatrième trimestre de 2024 et s'explique principalement par les pertes latentes sur les placements dans Sanmar, IIFL Finance, IIFL Capital (auparavant IIFL Securities) et Seven Islands, contrebalancées en partie par les profits latents sur les placements dans BIAL, Jaynix et Maxop. La variation nette des profits latents sur placements de 44 581 \$ inscrite au quatrième trimestre de 2023 se rapportait surtout à des profits latents sur les placements dans CSB Bank, IIFL Capital (auparavant IIFL Securities), BIAL, NSE et 5paisa. Elle a été en partie contrebalancée par la contrepassation de profits de périodes antérieures par suite des ventes du placement dans IIFL Finance et les pertes latentes sur le placement dans Saurashtra.

Les charges du quatrième trimestre de 2024 ont totalisé 18 367 \$, en baisse par rapport à celles de 46 833 \$ au quatrième trimestre de 2023, principalement du fait qu'aucune commission en fonction du rendement n'a été comptabilisée au trimestre considéré en raison du recul de la valeur comptable par action.

Pour le quatrième trimestre de 2024, la Société a déclaré une perte nette attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 35 782 \$ (soit une perte nette de 0,27 \$ par action, de base et après dilution), comparativement à un bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 134 968 \$ (soit un bénéfice net par action de 1,00 \$, de base et après dilution) pour le quatrième trimestre de 2023. Le recul de la rentabilité au quatrième trimestre de 2024 reflète principalement les variations indiquées ci-dessus et a été en partie contrebalancé par la comptabilisation d'une charge d'impôt moins élevée pour la période considérée.

Le montant net des profits (pertes) latents sur les placements indiens de la Société et des profits (pertes) de change nets, 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 7 mars 2025, la Société avait 104 839 462 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple en circulation (soit un total de 134 839 462 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 TSX, pour chaque trimestre de 2024 et de 2023.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
	(en dollars américains)			
2024				
Cours plafond	15,30	15,15	15,07	16,77
Cours plancher	13,88	13,55	14,00	14,50
Cours de clôture	14,93	14,35	15,07	16,01
2023				
Cours plafond	14,72	14,07	14,46	15,85
Cours plancher	11,70	12,30	12,88	12,19
Cours de clôture	13,56	14,01	13,05	15,20

Conformité aux règles de gouvernance des entreprises

Fairfax India est un émetteur assujéti canadien dont les titres sont cotés à la TSX 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 ainsi qu'une politique sur l'esclavage moderne applicables à tous les administrateurs, dirigeants et employés de la Société et a établi, en collaboration avec le comité d'audit, une politique de dénonciation. La Société continue de suivre l'évolution dans le domaine de la gouvernance des entreprises, ainsi que ses propres procédures.

Énoncés prospectifs

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

Les énoncés prospectifs reposent sur les avis et les estimations de la Société à la date du présent rapport annuel et ils sont sujets à des risques, à des incertitudes, à des hypothèses et à d'autres facteurs connus et inconnus et peuvent faire en sorte que les résultats réels, le niveau d'activité, la performance ou les réalisations diffèrent de façon importante de ceux qui sont exprimés ou suggérés par ces énoncés prospectifs. Ces facteurs peuvent comprendre, sans s'y limiter, les facteurs suivants qui sont décrits plus en détail ailleurs dans le présent rapport annuel : le risque lié au prix du pétrole, la concentration géographique des placements, l'insuffisance possible de la diversification, 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 le personnel clé et les risques liés à la convention sur les services de conseils en placement, l'importante perturbation des activités de la Société en cas de panne de ses systèmes de technologies de l'information, 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 cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action, le risque lié aux conditions météorologiques, les risques fiscaux, les marchés émergents, les risques juridiques, fiscaux et réglementaires, l'instrument multilatéral, le risque économique, la dépendance à l'égard des partenaires commerciaux, les perturbations de l'économie causées par les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient et les nouveaux événements géopolitiques et perturbations économiques un peu partout dans le monde. Les autres risques et incertitudes sont décrits dans la notice annuelle de la Société, disponible sur SEDAR+ (www.sedarplus.ca) et sur le site Web de la Société (www.fairfaxindia.ca). Cette liste des facteurs et hypothèses susceptibles d'avoir une incidence sur la Société ne saurait être considérée comme exhaustive, mais chacun de ces éléments doit être soigneusement pris en considération.

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

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

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

Mesures financières supplémentaires

Valeur comptable par action – La Société se sert de la valeur comptable par action en tant que mesure de performance clé pour évaluer son objectif d'obtenir une croissance à long terme du capital, tout en préservant celui-ci. Cette mesure est surveillée de près, car elle sert aussi à calculer la commission en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à Fairfax. Elle correspond aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires divisés par le nombre d'actions ordinaires en circulation. Ces montants sont présentés aux états consolidés de la situation financière et à la note 8 (Total des capitaux propres, sous l'intitulé « Actions ordinaires »), respectivement, dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Intérêts et dividendes cumulatifs – C'est à l'aide de cette mesure que la Société surveille les flux de trésorerie générés par les produits d'intérêts et de dividendes provenant de chaque placement indien. La Société considère que les intérêts et les dividendes cumulatifs correspondent à la somme des produits d'intérêts et des produits de dividendes inscrits et reçus au cours de la période durant laquelle la Société détenait le placement.

Rendement annualisé composé – La Société utilise cette mesure pour évaluer le rendement de ses placements. Cette mesure, qui représente le taux de rendement interne annualisé en dollars américains, est calculée pour chacun des placements indiens actuels et monétisés de la Société compte tenu i) du calendrier des flux de trésorerie (y compris la contrepartie en trésorerie des acquisitions, le produit en trésorerie des ventes, le cumul des intérêts et des dividendes reçus, ainsi que les distributions provenant du remboursement de capital) au cours de la période durant laquelle la Société détenait le placement, et ii) de la juste valeur à la fin de la période de présentation de l'information financière pour les placements indiens actuels.

Mesures financières non conformes aux PCGR

Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement – Cette mesure repose sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires entrant dans le calcul de la valeur comptable par action, qu'elle ajuste pour en éliminer la commission en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à la clôture de la période de présentation de l'information dont il est question à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024. Il s'agit d'une mesure de performance clé.

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

Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des ventes (achats) nets de placements – La Société se sert de cette mesure pour évaluer les flux de trésorerie liés aux activités du siège social de la Société, principalement les entrées (sorties) de trésorerie liées aux produits d'intérêts et de dividendes, à la commission en fonction du rendement, aux frais de placement et de consultation, à la charge d'intérêts, à la charge d'impôt exigible et aux frais généraux et frais d'administration, exclusion faite de l'incidence des achats et ventes de placements. Il s'agit d'une composante des entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation présentées dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Trésorerie et titres négociables – La Société se sert de cette mesure pour établir son risque de liquidité à court terme. Cette mesure correspond pour la Société à la somme de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des placements à court terme, des obligations du gouvernement de l'Inde et des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Ces montants sont présentés à la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024. La trésorerie et les titres négociables au 31 décembre 2024 comprenaient aussi une créance à court terme de 5 548 \$ exigible du dépositaire des placements de la Société se rapportant à des dividendes qu'il avait reçus pour le compte de la Société.

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

Autres mesures financières relatives aux placements indiens

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

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

Annexe au message aux actionnaires

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

Mesures financières supplémentaires

Ratio du cours sur les flux de trésorerie disponibles – La Société emploie cette mesure pour évaluer certaines valorisations des placements indiens. Ce ratio correspond à la juste valeur d'un placement indien divisée par les flux de trésorerie disponibles prévisionnels de l'entité émettrice pour l'exercice considéré (exercice 2024-2025). Les flux de trésorerie disponibles correspondent aux flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation de l'entité émettrice diminués de la somme des dépenses d'investissement liées à l'entretien et de la charge d'intérêts. Les flux de trésorerie disponibles normalisés désignent les flux de trésorerie disponibles prévisionnels de l'exercice 2026-2027 de l'entité émettrice.

Proportion des placements de Fairfax India assujettis à une évaluation à la valeur du marché – La Société emploie cette mesure pour déterminer la proportion des placements indiens de la Société dont la juste valeur est établie en fonction des cours sur les marchés actifs, qui constitue une importante mesure du risque. Cette mesure correspond à la somme de la juste valeur totale des placements dans des sociétés ouvertes indiennes et de la juste valeur de la quote-part revenant à la Société de Chemplast Sanmar Limited (filiale cotée en bourse de Sanmar), soit environ 217,6 M\$, divisée par la juste valeur totale des placements indiens de la Société.

Profit réalisé en trésorerie – La Société se sert de cette mesure pour évaluer le rendement des placements indiens qu'elle a monétisés. Le profit réalisé en trésorerie se calcule à partir des montants en dollars américains convertis au cours du change en vigueur au moment où les flux de trésorerie correspondants sont dégagés, et il correspond à l'écart entre i) la somme du produit en trésorerie et du cumul des intérêts et dividendes reçus sur les placements indiens monétisés et ii) la contrepartie en trésorerie payée à la constitution des placements indiens monétisés.

Ratio capitaux empruntés-capitaux propres – La Société se sert de cette mesure pour surveiller et gérer son capital. Cette mesure correspond au total de l'encours des emprunts divisé par les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à un point donné dans le temps. Ces montants sont présentés à la note 7 (Emprunts) et dans les états consolidés de la situation financière, respectivement, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Mesures financières non conformes aux PCGR

Trésorerie et placements non affectés – La Société se sert de cette mesure pour établir son risque de liquidité à court terme. Cette mesure correspond pour la Société à la somme de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, de la trésorerie soumise à restrictions, des placements à court terme, des obligations du gouvernement de l'Inde et des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Ces montants sont présentés à la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024. La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2024 comprenaient aussi une créance à court terme de 5 548 \$ exigible du dépositaire des placements de la Société se rapportant à des dividendes qu'il avait reçus pour le compte de la Société.

Administrateurs de la Société

Christopher D. Hodgson
Administrateur

Sharmila Karve
Administratrice

Hon. Jason Kenney
*Conseiller principal
Bennett Jones LLP*

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

R. William McFarland
Administrateur

Satish Rai
Administrateur

Chandran Ratnaswami
Vice-président exécutif de la Société

Gopalakrishnan Soundarajan
Chef de la direction de la Société

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

Benjamin P. Watsa
*Chef de la direction
Marval Capital Ltd.*

V. Prem Watsa
*Président du conseil et chef de la direction
Fairfax Financial Holdings Limited*

Gestion de l'exploitation

FIH Mauritius Investments Ltd.

Amy Tan
Chef de la direction

Dirigeants de la Société

Jennifer Allen
Vice-présidente

Jennifer Pankratz
*Directrice du service juridique et secrétaire générale
de la Société*

Chandran Ratnaswami
Vice-président exécutif

Amy Sherk
Chef de la direction financière

Gopalakrishnan Soundarajan
Chef de la direction

John Varnell
Vice-président, Affaires de la Société

V. Prem Watsa
*Président du conseil et chef de la direction
Fairfax Financial Holdings Limited*

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 mercredi 9 avril 2025 à 9 h 30 (heure de Toronto), dans la salle de bal du Ritz-Carlton, 181 Wellington Street West, Toronto (Ontario) Canada M5V 3G7 ainsi que virtuellement, sur une plateforme Web.