
FAIRFAX INDIA
HOLDINGS CORPORATION

①

RAPPORT INTERMÉDIAIRE

Pour le trimestre clos
le 31 mars 2025

États consolidés de la situation financière
Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024
(non audité; en milliers de dollars américains)

	Notes	31 mars 2025	31 décembre 2024
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	21 616	59 322
Obligations	5, 6	114 823	180 507
Actions ordinaires	5, 6	3 419 382	3 381 206
Total de la trésorerie et des placements		<u>3 555 821</u>	<u>3 621 035</u>
Intérêts et dividendes à recevoir		5 093	8 849
Impôt à recouvrer		175	174
Autres actifs		844	722
Total de l'actif		<u>3 561 933</u>	<u>3 630 780</u>
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		1 106	1 300
Intérêts courus à payer	7, 11	2 736	8 611
Impôt à payer		1 547	5 379
Montant à payer à des parties liées	11	9 434	10 099
Montant à payer pour l'achat de titres	5	170 850	–
Impôt différé		129 973	149 780
Emprunts	7, 11	498 479	498 349
Total du passif		<u>814 125</u>	<u>673 518</u>
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	2 617 071	2 826 495
Participations ne donnant pas le contrôle		130 737	130 767
Total des capitaux propres		<u>2 747 808</u>	<u>2 957 262</u>
		<u>3 561 933</u>	<u>3 630 780</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat net*Pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024**(non audité; en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)*

		Premier trimestre	
	Notes	2025	2024
Produits des activités ordinaires			
Intérêts	6	3 196	5 038
Dividendes	6	2 998	7 049
Profits nets réalisés sur placements	6	616	116 924
Variation nette des pertes latentes sur placements	6	(222 862)	(410 927)
Profits (pertes) de change nets	6	3 245	(376)
		<u>(212 807)</u>	<u>(282 292)</u>
Charges			
Frais de placement et de consultation	11	9 399	9 484
Frais généraux et frais d'administration	12	1 648	2 536
Charges d'intérêts	7	6 755	6 380
		<u>17 802</u>	<u>18 400</u>
Perte avant impôt		(230 609)	(300 692)
Produit d'impôt	9	(19 142)	(7 483)
Perte nette		<u>(211 467)</u>	<u>(293 209)</u>
Attribuable aux :			
Actionnaires de Fairfax India		(211 224)	(293 504)
Participations ne donnant pas le contrôle		(243)	295
		<u>(211 467)</u>	<u>(293 209)</u>
Perte nette par action de base et après dilution		(1,57) \$	(2,17) \$
Actions en circulation (moyenne pondérée)		134 839 462	135 365 933

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat global

Pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024
(non audité; en milliers de dollars américains)

	Premier trimestre	
	2025	2024
Perte nette	<u>(211 467)</u>	<u>(293 209)</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite de l'impôt sur le résultat		
Éléments pouvant être ultérieurement reclassés en résultat net		
Profits (pertes) de change latents, déduction faite de l'impôt sur le résultat de néant (néant en 2024)	<u>2 046</u>	<u>(5 708)</u>
Résultat global	<u>(209 421)</u>	<u>(298 917)</u>
Attribuable aux :		
Actionnaires de Fairfax India	(209 391)	(298 926)
Participations ne donnant pas le contrôle	<u>(30)</u>	<u>9</u>
	<u>(209 421)</u>	<u>(298 917)</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024

(non audité; 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 2025	1 107 265	300 000	(986)	2 131 569	(711 353)	2 826 495	130 767	2 957 262
Perte nette de la période	–	–	–	(211 224)	–	(211 224)	(243)	(211 467)
Autres éléments du résultat global :								
Profits de change latents	–	–	–	–	1 833	1 833	213	2 046
Achats et amortissement	–	–	(33)	–	–	(33)	–	(33)
Solde au 31 mars 2025	<u>1 107 265</u>	<u>300 000</u>	<u>(1 019)</u>	<u>1 920 345</u>	<u>(709 520)</u>	<u>2 617 071</u>	<u>130 737</u>	<u>2 747 808</u>
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 la période	–	–	–	(293 504)	–	(293 504)	295	(293 209)
Autres éléments du résultat global :								
Pertes de change latentes	–	–	–	–	(5 422)	(5 422)	(286)	(5 708)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(2 589)	–	–	(1 032)	–	(3 621)	–	(3 621)
Achats et amortissement	–	–	(621)	–	–	(621)	–	(621)
Solde au 31 mars 2024	<u>1 110 558</u>	<u>300 000</u>	<u>(985)</u>	<u>1 880 932</u>	<u>(634 955)</u>	<u>2 655 550</u>	<u>126 065</u>	<u>2 781 615</u>

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie
Pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024
(non audité; en milliers de dollars américains)

	Notes	Premier trimestre	
		2025	2024
Activités d'exploitation			
Perte nette		(211 467)	(293 209)
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Amortissement de la prime (l'escompte) sur obligations, montant net		20	(383)
Impôt différé	9	(19 790)	(8 100)
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions		57	30
Profits nets réalisés sur placements	6	(616)	(116 924)
Variation nette des pertes latentes sur placements	6	222 862	410 927
(Profits) pertes de change nets	6	(3 245)	376
Ventes nettes de placements à court terme		–	510
Achats de placements		(87 660)	(197 589)
Ventes de placements		69 071	184 024
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :			
Intérêts et dividendes à recevoir		3 721	(3 207)
Impôt à recouvrer		–	11
Intérêts courus à payer		(5 875)	(6 250)
Impôt à payer		(3 790)	106
Montant à payer à des parties liées – règlement de la commission en fonction du rendement	11	–	(110 158)
Montant à payer à des parties liées – autres		(763)	(2 139)
Autres		20	133
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>(37 455)</u>	<u>(141 842)</u>
Activités de financement			
Actions à droit de vote subalterne :			
Rachats aux fins d'annulation	8	–	(3 621)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>–</u>	<u>(3 621)</u>
Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie			
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période		59 322	174 615
Écarts de conversion		(251)	258
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période		<u>21 616</u>	<u>29 410</u>

Se reporter aux notes annexes.

Table des matières des notes annexes

1. Activités de l'entreprise	7
2. Mode de présentation	7
3. Résumé des méthodes comptables significatives	7
4. Estimations comptables et jugements cruciaux	8
5. Placements indiens	8
6. Trésorerie et placements	16
7. Emprunts	19
8. Total des capitaux propres	20
9. Impôt sur le résultat	21
10. Gestion des risques financiers	22
11. Transactions entre parties liées	26
12. Frais généraux et frais d'administration	27

Notes annexes

Pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024

(non audité; 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 11 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 intermédiaires de la Société pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont été dressés conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité ») qui s'appliquent à la préparation d'états financiers intermédiaires, y compris la Norme comptable internationale (IAS) 34 *Information financière intermédiaire*. Par conséquent, certaines informations normalement incluses dans les états financiers consolidés annuels préparés conformément aux normes IFRS de comptabilité ont été omises ou résumées. Les présents états financiers consolidés intermédiaires doivent être lus en parallèle avec les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, lesquels ont été préparés conformément aux normes IFRS de comptabilité.

La publication des présents états financiers consolidés intermédiaires a été approuvée par le conseil d'administration de la Société le 1^{er} mai 2025.

3. Résumé des méthodes comptables significatives

Les principales méthodes comptables utilisées pour préparer les présents états financiers consolidés intermédiaires sont celles qui ont été énoncées dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, lesquels ont été préparés conformément aux normes IFRS de comptabilité. Ces méthodes comptables et méthodes de calcul ont été appliquées uniformément pour toutes les périodes présentées.

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.

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

Les nouvelles prises de position *Modifications apportées au classement et à l'évaluation des instruments financiers* (modifications d'IFRS 9 et d'IFRS 7) et *IFRS 18 États financiers : Présentation et informations à fournir* ont été publiées par l'International Accounting Standards Board et ne sont pas encore en vigueur pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2025. La Société ne prévoit pas d'adopter les nouvelles prises de position avant leur date d'entrée en vigueur; elle s'affaire actuellement à en évaluer l'incidence sur ses états financiers consolidés. Ces normes ne devraient pas avoir une incidence significative sur les états financiers consolidés de la Société au moment de leur adoption. Des informations détaillées sur les nouvelles prises de position sont présentées dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

4. Estimations comptables et jugements cruciaux

Pour préparer les états financiers consolidés intermédiaires de la Société, la direction a eu recours à des estimations et à des jugements cruciaux aux fins de l'évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes, de l'établissement de la charge d'impôt et de la consolidation d'Anchorage, lesquels sont conformes à ceux utilisés aux fins de la préparation des états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

5. Placements indiens

Dans les états financiers consolidés intermédiaires de la Société pour le trimestre clos le 31 mars 2025, 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 le premier trimestre de 2025 :

	Premier trimestre							Solde au 31 mars
	2025							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Ventes	Amortis-se ment	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :								
Actions ordinaires :								
IIFL Finance	311 401	–	–	–	–	(64 464)	(350)	246 587
CSB Bank	254 756	–	–	–	–	(9 854)	289	245 191
IIFL Capital	322 990	–	–	–	–	(106 805)	(899)	215 286
Fairchem Organics	102 234	–	–	–	–	(28 122)	(208)	73 904
5paisa	41 883	–	–	–	–	(10 010)	(65)	31 808
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	1 033 264	–	–	–	–	(219 255)	(1 233)	812 776
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Actions ordinaires :								
BIAL	1 631 988	255 000	–	–	–	(6 162)	6 168	1 886 994
Sanmar	201 446	–	–	–	–	(19 180)	76	182 342
Seven Islands	145 990	–	–	–	–	18 704	492	165 186
Maxop	97 176	–	–	–	–	1 427	180	98 783
Global Aluminium	81 237	–	–	–	–	–	134	81 371
Jaynix	81 577	–	–	–	–	(2 974)	95	78 698
Saurashtra	54 688	–	–	–	–	4 888	155	59 731
NCML	44 250	–	–	–	–	(269)	70	44 051
Fonds IH	9 590	–	(85)	–	1	(70)	14	9 450
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 023	–	(7 547)	49	–	–	(126)	23 399
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 378 965	255 000	(7 632)	49	1	(3 636)	7 258	2 630 005
Total des placements indiens	3 412 229	255 000	(7 632)	49	1	(222 891)	6 025	3 442 781

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.

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 le premier trimestre de 2024 :

	Premier trimestre						Solde au 31 mars
	2024						
	Solde au 1 ^{er} janvier	Ventes	Amortis-se ment	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :							
Actions ordinaires :							
CSB Bank	409 335	–	–	–	(63 390)	(655)	345 290
IIFL Finance	412 151	–	–	–	(177 792)	(172)	234 187
IIFL Capital	147 437	–	–	–	(22 372)	(238)	124 827
Fairchem Organics	102 998	–	–	–	(4 556)	(214)	98 228
5paisa	52 129	–	–	–	(5 500)	(95)	46 534
Autres	2 751	–	–	–	295	(7)	3 039
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	1 126 801	–	–	–	(273 315)	(1 381)	852 105
Placements dans des sociétés fermées indiennes :							
Actions ordinaires :							
BIAL	1 599 988	–	–	–	3 622	(3 637)	1 599 973
Sanmar	302 881	–	–	–	(30 477)	(555)	271 849
Seven Islands	142 839	–	–	–	7 215	(354)	149 700
Maxop	56 674	–	–	–	221	(129)	56 766
NSE	188 615	(132 265)	–	117 106	(116 877)	122	56 701
Saurashtra	50 551	–	–	–	2 232	(124)	52 659
Jaynix	49 277	–	–	–	2 600	(123)	51 754
NCML	50 327	–	–	–	(5 210)	(92)	45 025
Fonds IH	13 090	(884)	–	–	(841)	(23)	11 342
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 469	–	105	–	–	(71)	31 503
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 485 711	(133 149)	105	117 106	(137 515)	(4 986)	2 327 272
Total des placements indiens	3 612 512	(133 149)	105	117 106	(410 830)	(6 367)	3 179 377

1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que certaines actions ordinaires de CSB Bank (assujetties à des restrictions de vente jusqu'au 7 août 2024) 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 117 241 \$ des pertes latentes liée à la contrepassation de profits latents de périodes antérieures à la vente d'actions ordinaires de NSE. La variation nette des pertes latentes se rapportant aux actions ordinaires de CSB Bank est classée au niveau 3 et se chiffre à 49 973 \$.

Placements dans des sociétés ouvertes indiennes

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

Le tableau qui suit présente un sommaire des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024 :

Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :	Secteur	31 mars 2025		31 décembre 2024	
		Nombre d'actions détenues	Participation	Nombre d'actions détenues	Participation
Actions ordinaires :					
IIFL Finance Limited (« IIFL Finance »)	Services financiers	64 552 521	15,2 %	64 552 521	15,2 %
CSB Bank Limited (« CSB Bank ») ¹⁾	Services financiers	69 394 331	40,0 %	69 394 331	40,0 %
IIFL Capital Services Limited (« IIFL Capital ») (auparavant IIFL Securities Limited)	Services financiers	84 641 445	27,3 %	84 641 445	27,3 %
Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics »)	Secteur commercial et industriel	7 202 656	55,3 %	7 202 656	55,3 %
5paisa Capital Limited (« 5paisa »)	Services financiers	7 670 130	24,6 %	7 670 130	24,6 %

1) La Société est 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 le premier trimestre de 2025 et de 2024.

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 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 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 le premier trimestre de 2025 et de 2024.

Placement dans Bangalore International Airport Limited

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

Le 20 février 2025, la Société, par l'intermédiaire de FIH Mauritius, a conclu l'acquisition d'une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL (le « placement additionnel dans BIAL ») auprès de Siemens Project Ventures GmbH (« Siemens ») pour un prix d'achat de 255 000 \$ (soit 22,1 milliards de roupies indiennes). 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.

Conformément aux modalités de la transaction, à la date de clôture, la Société a effectué un versement initial de 84 150 \$ et émis une lettre de crédit en faveur de Siemens pour le solde différé du prix d'achat, soit 170 850 \$. Pour d'autres détails, se reporter à l'intitulé « Facilité de crédit renouvelable » de la note 7 (Emprunts). Au 31 mars 2025, le montant à payer pour l'achat de titres de 170 850 \$ présenté dans l'état consolidé de la situation financière de la Société correspond au deuxième versement, qui s'élève à 94 350 \$ et sera versé au troisième trimestre de 2025, et au troisième versement, qui s'élève à 76 500 \$ et sera versé au troisième trimestre de 2026.

Au 31 mars 2025, 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 12,7 % à 18,0 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 12,4 % à 17,3 % et de 3,5 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 31 mars 2025, 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 2024, préparée au troisième trimestre de 2024).

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

Aucun changement n'a été apporté, au premier trimestre de 2025, aux prévisions de flux de trésorerie disponibles fournies par la direction de BIAL en 2024.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 74,0 % dans BIAL (64,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 886 994 \$ (1 631 988 \$ au 31 décembre 2024), ce qui avoisine l'évaluation de BIAL sur laquelle repose le placement additionnel dans BIAL décrit plus haut.

Au 31 mars 2025, la Société détenait 43,6 % de sa participation de 74,0 % (43,6 % de sa participation de 64,0 % au 31 décembre 2024) dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. Par conséquent, la participation de la Société dans BIAL après dilution complète se chiffrait à 69,0 % (59,0 % au 31 décembre 2024). 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).

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 chlorométhane, 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 »). Au 31 mars 2025, Sanmar détenait une participation de 55,0 % dans Chemplast (55,0 % au 31 décembre 2024), qui est cotée et négociée activement à la BSE et à la NSE de l'Inde.

Au 31 mars 2025, 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 13,7 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 % (11,3 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2024); et ii) en fonction du cours acheteur non ajusté de l'action ordinaire de Chemplast. Au 31 mars 2025, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée au premier trimestre de 2025 (au 31 décembre 2024, préparée au quatrième trimestre de 2024) 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 au premier trimestre de 2025 afin de refléter principalement i) la diminution des besoins en fonds de roulement en raison de changements apportés aux ententes avec les fournisseurs et de contrats avec de nouveaux clients, lesquels se sont traduits par une prolongation des délais de paiement et une augmentation des acomptes versés par les clients; et ii) la hausse des prix de la soude caustique conjuguée à une amélioration plus marquée des prix du PVC par suite de la stabilisation des conditions du marché à moyen terme. Les prévisions révisées rendent également compte de l'incidence des capitaux additionnels qui seront injectés dans Sanmar Egypt d'ici la fin de 2025 tel que l'exigent les prêteurs pour satisfaire les obligations au titre du service de la dette.

En mars 2025, Sanmar a réalisé une série de transactions visant la souscription, par l'une des sociétés affiliées au promoteur de Sanmar, d'actions participatives nouvellement émises par Sanmar, dont le produit a pour l'essentiel servi au règlement de la dette envers d'autres sociétés affiliées au promoteur. L'émission d'actions a eu pour effet de diluer la participation de Fairfax India dans Sanmar, qui est passée de 42,9 % à 39,3 %.

Au 31 mars 2025, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 172 404 \$ (217 604 \$ au 31 décembre 2024). Au 31 décembre 2024, la juste valeur attribuable à Chemplast était supérieure à la juste valeur totale de Sanmar en raison de la faible valeur attribuable à Sanmar Egypt et de l'incidence de la dette nette envers des sociétés affiliées au promoteur de Sanmar.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 39,3 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans Sanmar se chiffrait à 182 342 \$ (201 446 \$ au 31 décembre 2024).

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 mars 2025, 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 14,8 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,5 % à 3,0 % (14,7 % à 16,2 % et 2,5 % à 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 31 mars 2025, 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 premier trimestre de 2025 (au 31 décembre 2024, préparée au troisième trimestre de 2024).

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 au premier trimestre de 2025 afin de refléter principalement : i) la baisse des dépenses d'investissement par suite du changement du profil de la flotte de navires en ce qui a trait aux acquisitions et aux cessions; ii) la révision des hypothèses relatives aux taux de change, qui se traduit par une croissance des produits des activités ordinaires en roupies indiennes (les tarifs d'affrètement sont libellés en dollars américains); iii) la diminution des marges du BAIIA de Seven Islands en fonction du profil révisé de la flotte de navires; et iv) le repli des tarifs d'affrètement au cours de l'exercice 2025 pour les navires existants de SISIF.

En raison de ses excellents résultats d'exploitation, la dette nette de Seven Islands a diminué au premier trimestre de 2025, ce qui a eu une incidence favorable sur sa juste valeur.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 48,5 % dans Seven Islands (48,5 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Seven Islands avait une juste valeur de 165 186 \$ (145 990 \$ au 31 décembre 2024).

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 mars 2025, 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 15,2 % à 16,8 % et d'un taux de croissance à long terme de 4,0 % (14,9 % à 16,1 % et 4,0 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 31 mars 2025, 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 2024, préparée au quatrième trimestre de 2024).

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

Aucun changement n'a été apporté, au premier trimestre de 2025, aux prévisions de flux de trésorerie disponibles fournies par la direction de Maxop en 2024.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 67,0 % dans Maxop (67,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Maxop avait une juste valeur de 98 783 \$ (97 176 \$ au 31 décembre 2024).

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 d'ici la fin de 2025.

Il a été déterminé que le prix de la transaction visant le placement de la Société dans Global Aluminium correspondait toujours approximativement à sa juste valeur au 31 mars 2025 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 mars 2025, la Société détenait une participation effective de 65,0 % dans Global Aluminium (65,0 % au 31 décembre 2024) et la juste valeur de ce placement se chiffrait à 81 371 \$ (à 81 237 \$ au 31 décembre 2024). Les variations de la juste valeur au cours du premier trimestre de 2025 se rapportent aux profits de change latents présentés dans le tableau qui figure au début de la note 5.

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 mars 2025, 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 23,8 % et d'un taux de croissance à long terme de 1,5 % (23,4 % et 1,5 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 31 mars 2025, 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 2024, préparée au quatrième trimestre de 2024).

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

Aucun changement n'a été apporté, au premier trimestre de 2025, aux prévisions de flux de trésorerie disponibles fournies par la direction de Jaynix en 2024.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 70,0 % dans Jaynix (70,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Jaynix avait une juste valeur de 78 698 \$ (81 577 \$ au 31 décembre 2024).

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. En octobre 2024, elle est devenue l'exploitant d'un deuxième centre de groupage au port voisin de Kandla. 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 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 mars 2025, 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 17,8 % à 19,4 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 17,5 % à 18,6 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 31 mars 2025, 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 premier trimestre de 2025 (au 31 décembre 2024, préparée au troisième trimestre de 2024).

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 au premier trimestre de 2025 dans le but premier de refléter i) la hausse du BAIIA de Fairfreight Lines au cours de la période prévisionnelle attribuable aux marges plus élevées générées grâce aux mesures d'optimisation des coûts, en partie contrebalancée par une révision à la baisse des produits afin de rendre compte du repli des tarifs de fret maritime; et ii) les révisions à la baisse du BAIIA du centre de groupage au port de Kandla par suite d'une baisse du taux d'utilisation des capacités d'exportation et d'un recul des produits tirés de l'importation par unité de conteneur.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra (51,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Saurashtra avait une juste valeur de 59 731 \$ (54 688 \$ au 31 décembre 2024).

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. 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

Au 31 mars 2025, 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 13,7 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 5,0 % (de 12,3 % à 12,8 % et de 2,4 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2024); et ii) d'une approche fondée sur la valeur comptable nette ajustée pour son unité d'exploitation des services financiers non bancaires. Au 31 mars 2025, 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 2024, préparée au quatrième trimestre de 2024).

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

Aucun changement n'a été apporté, au premier trimestre de 2025, aux prévisions de flux de trésorerie disponibles fournies par la direction de NCML en 2024.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 91,0 % dans NCML (91,0 % au 31 décembre 2024) et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans NCML avait une juste valeur de 44 051 \$ (44 250 \$ au 31 décembre 2024).

Déventures non convertibles de NCML

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

Au 31 mars 2025, la juste valeur de 23 399 \$ (y compris une perte différée de 2 814 \$) (23 361 \$, y compris une perte différée de 2 965 \$ au 31 décembre 2024) 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 Securities and Exchange Board of India. 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 premier trimestre de 2025, la Société a reçu des distributions de 85 \$ (884 \$ en 2024) du fonds IH.

Au 31 mars 2025, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 9 450 \$ (9 590 \$ au 31 décembre 2024), était fondée sur la valeur de l'actif net fournie par le tiers gestionnaire de fonds. Les justes valeurs des actifs sous-jacents sont calculées à l'aide des cours pour les placements à court terme et à l'aide de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur pour les titres de créance et de capitaux propres.

6. Trésorerie et placements

Informations concernant la juste valeur

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

	31 mars 2025				31 décembre 2024					
	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	21 616	–	–	21 616	1 848	59 322	–	–	59 322	5 079
Obligations :										
Gouvernement de l'Inde ¹⁾	–	91 424	–	91 424	7 814	–	149 484	–	149 484	12 798
Autres placements en titres à revenu fixe indiens ²⁾	–	–	23 399	23 399	2 000	–	–	31 023	31 023	2 656
	–	91 424	23 399	114 823	9 814	–	149 484	31 023	180 507	15 454
Actions ordinaires :										
IIFL Finance	246 587	–	–	246 587	21 076	311 401	–	–	311 401	26 660
CSB Bank	245 191	–	–	245 191	20 957	254 756	–	–	254 756	21 811
IIFL Capital	215 286	–	–	215 286	18 401	322 990	–	–	322 990	27 652
Fairchem Organics	73 904	–	–	73 904	6 317	102 234	–	–	102 234	8 753
5paisa	31 808	–	–	31 808	2 719	41 883	–	–	41 883	3 586
BIAL	–	–	1 886 994	1 886 994	161 286	–	–	1 631 988	1 631 988	139 721
Sanmar ³⁾	–	–	182 342	182 342	15 585	–	–	201 446	201 446	17 247
Seven Islands	–	–	165 186	165 186	14 119	–	–	145 990	145 990	12 499
Maxop	–	–	98 783	98 783	8 443	–	–	97 176	97 176	8 319
Global Aluminium	–	–	81 371	81 371	6 955	–	–	81 237	81 237	6 955
Jaynix	–	–	78 698	78 698	6 727	–	–	81 577	81 577	6 984
Saurashtra	–	–	59 731	59 731	5 105	–	–	54 688	54 688	4 682
NCML	–	–	44 051	44 051	3 765	–	–	44 250	44 250	3 788
Fonds IH	–	–	9 450	9 450	808	–	–	9 590	9 590	821
	812 776	–	2 606 606	3 419 382	292 263	1 033 264	–	2 347 942	3 381 206	289 478
Total de la trésorerie et des placements	834 392	91 424	2 630 005	3 555 821	303 925	1 092 586	149 484	2 378 965	3 621 035	310 011
	23,4 %	2,6 %	74,0 %	100,0 %	100,0 %	30,2 %	4,1 %	65,7 %	100,0 %	100,0 %

- 1) Prix établi en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024.
- 2) Au 31 mars 2025, les autres placements en titres à revenu fixe indiens comprenaient une perte différée de 2 814 \$ liée aux DNC de NCML (2 965 \$ au 31 décembre 2024).
- 3) Au 31 mars 2025, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 172 404 \$ (217 604 \$ au 31 décembre 2024). Au 31 décembre 2024, la juste valeur attribuable à Chemplast était supérieure à la juste valeur totale de Sanmar en raison de la faible valeur attribuable à Sanmar Egypt et de l'incidence de la dette nette envers des sociétés affiliées au promoteur 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. Au cours du premier trimestre de 2025 et de 2024, il n'y a 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, au cours du premier trimestre de 2025 et de 2024 :

	Premier trimestre						
	2025						
	Solde au 1 ^{er} janv.	Achats	Ventes	Amortissement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 mars
Roupiées indiennes (en millions)							
Actions ordinaires :							
BIAL	139 721	22 099	–	–	–	(534)	161 286
Sanmar	17 247	–	–	–	–	(1 662)	15 585
Seven Islands	12 499	–	–	–	–	1 620	14 119
Maxop	8 319	–	–	–	–	124	8 443
Global Aluminium	6 955	–	–	–	–	–	6 955
Jaynix	6 984	–	–	–	–	(257)	6 727
Saurashtra	4 682	–	–	–	–	423	5 105
NCML	3 788	–	–	–	–	(23)	3 765
Fonds IH	821	–	(7)	–	0	(6)	808
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	2 656	–	(660)	4	–	–	2 000
Total	203 672	22 099	(667)	4	0	(315)	224 793

	Premier trimestre						
	2024						
	Solde au 1 ^{er} janv.	Ventes	Amortissement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 mars	
Roupiées indiennes (en millions)							
Actions ordinaires :							
BIAL	133 141	–	–	–	301	133 442	
CSB Bank	27 011	–	–	–	(4 150)	22 861	
Sanmar	25 204	–	–	–	(2 531)	22 673	
Seven Islands	11 886	–	–	–	599	12 485	
Maxop	4 716	–	–	–	18	4 734	
NSE	15 695	(10 997)	–	9 736	(9 705)	4 729	
Saurashtra	4 206	–	–	–	186	4 392	
Jaynix	4 101	–	–	–	216	4 317	
NCML	4 188	–	–	–	(433)	3 755	
Fonds IH	1 089	(74)	–	–	(69)	946	
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	2 619	–	8	–	–	2 627	
Total	233 856	(11 071)	8	9 736	(15 568)	216 961	

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 de la variation nette des pertes latentes de 9 736 millions de roupies indiennes au premier trimestre de 2024, qui étaient liées à la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur la vente d'actions ordinaires de NSE.

Le tableau suivant illustre l'incidence potentielle sur le bénéfice (la perte) net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs au 31 mars 2025. 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 10 (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	1 886 994	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,7 % à 18,0 % 3,5 %	(402 359) / 506 778 34 427 / (32 610)	(349 046) / 439 630 29 865 / (28 290)
Sanmar ³⁾	182 342	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	13,7 % 3,0 %	(24 155) / 28 955 4 024 / (3 840)	(20 955) / 25 118 3 491 / (3 331)
Seven Islands	165 186	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,7 % à 14,8 % 2,5 % à 3,0 %	(14 984) / 17 744 2 741 / (2 627)	(12 999) / 15 393 2 378 / (2 279)
Maxop	98 783	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	15,2 % à 16,8 % 4,0 %	(14 899) / 17 793 2 639 / (2 528)	(12 925) / 15 435 2 289 / (2 193)
Jaynix	78 698	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	23,8 % 1,5 %	(4 032) / 4 434 471 / (460)	(3 498) / 3 846 409 / (399)
Saurashtra	59 731	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	17,8 % à 19,4 % 4,0 % à 5,0 %	(3 680) / 4 254 575 / (554)	(3 193) / 3 690 499 / (481)
NCML ⁴⁾	44 051	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,3 % à 13,7 % 2,4 % à 5,0 %	(8 146) / 10 145 1 300 / (1 230)	(7 066) / 8 801 1 127 / (1 067)

- 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 calculé 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 l'unité d'exploitation 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 17 240 \$ de la juste valeur de Sanmar et une augmentation ou une diminution de 14 956 \$ 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. La diminution des obligations échéant dans 1 an ou moins reflète l'arrivée à échéance d'autres placements en titres à revenu fixe indiens. La diminution des obligations échéant dans plus de 1 an mais moins de 5 ans reflète essentiellement les ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde en vue de financer une partie du placement additionnel dans BIAL. Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, aucune obligation ne comportait de clause de remboursement ou d'encaissement anticipé.

	31 mars 2025		31 décembre 2024	
	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	113 518	114 823	171 570	172 845
	113 518	114 823	179 232	180 507

Produits de placements

Le tableau suivant présente une analyse des produits de placements pour les trimestres clos les 31 mars :

Intérêts et dividendes

	Premier trimestre	
	2025	2024
Intérêts :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	409	520
Placements à court terme	–	353
Obligations	2 787	4 165
	<u>3 196</u>	<u>5 038</u>
Dividendes : actions ordinaires	<u>2 998</u>	<u>7 049</u>

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

	Premier trimestre					
	2025			2024		
	Profits nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des pertes latentes	Profits (pertes) nets
Profits (pertes) nets sur placements :						
Placements à court terme	–	–	–	15	–	15
Obligations	615	29	644	(197)	(97)	(294)
Actions ordinaires	1 ¹⁾	(222 891) ¹⁾	(222 890)	117 106 ¹⁾	(410 830) ¹⁾	(293 724)
	<u>616</u>	<u>(222 862)</u>	<u>(222 246)</u>	<u>116 924</u>	<u>(410 927)</u>	<u>(294 003)</u>
Profits (pertes) de change nets sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	269	–	269	17	–	17
Emprunts	–	832	832	–	(1 137)	(1 137)
Autres	2 144	–	2 144	744	–	744
	<u>2 413</u>	<u>832</u>	<u>3 245</u>	<u>761</u>	<u>(1 137)</u>	<u>(376)</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 au cours du premier trimestre de 2025 et de 2024.

7. Emprunts

	31 mars 2025			31 décembre 2024		
	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	498 479	468 300	500 000	498 349	469 100

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 au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024 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 11 pour un complément d'information sur les montants à payer à des parties liées.

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.

Le 14 février 2025, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en relever le plafond afin de le faire passer de 175 000 \$ à 250 000 \$, y compris les lettres de crédit. La limite d'emprunt augmentée sera ramenée à 225 000 \$ le 1^{er} octobre 2025, et reviendra à 175 000 \$ le 1^{er} octobre 2026. Toutes les autres modalités de la facilité de crédit renouvelable, y compris l'échéance et l'option de prorogation, demeurent inchangées.

Le 20 février 2025, la Société 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. La lettre de crédit comporte une date d'expiration fixée au 30 septembre 2026. Conformément à la réduction de la limite d'emprunt, le plafond de la lettre de crédit sera réduit à la suite de chacun des versements qui restent à faire en lien avec le placement additionnel dans BIAL.

Au 31 mars 2025, la Société avait des lettres de crédit émises et en cours d'un montant de 170 850 \$ (néant au 31 décembre 2024) et un montant disponible de 79 150 \$ (175 000 \$ au 31 décembre 2024) aux termes de la facilité de crédit renouvelable.

Charges d'intérêts

Pour le premier trimestre de 2025, les charges d'intérêts de 6 755 \$ (6 380 \$ en 2024) se composaient d'intérêts stipulés de 6 250 \$ (6 250 \$ en 2024), de frais d'utilisation de lettre de crédit de 375 \$ (néant en 2024) et de l'amortissement des frais d'émission de 130 \$ (130 \$ en 2024). Au cours du premier trimestre de 2025, la Société a payé des intérêts de 12 500 \$ (12 500 \$ en 2024) sur ses emprunts.

Au 31 mars 2025, les intérêts courus à payer figurant dans les états consolidés de la situation financière de la Société se chiffraient à 2 736 \$ (8 611 \$ au 31 décembre 2024).

8. Total des capitaux propres

Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

Actions ordinaires

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

	Premier trimestre	
	2025	2024
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	104 839 462	105 398 509
Rachats aux fins d'annulation	–	(246 062)
Actions à droit de vote subalterne au 31 mars	104 839 462	105 152 447
Actions à droit de vote multiple à l'ouverture et à la clôture de la période	30 000 000	30 000 000
Actions ordinaires réellement en circulation au 31 mars	<u>134 839 462</u>	<u>135 152 447</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. Au premier trimestre de 2025, la Société n'a racheté aux fins d'annulation aucune action aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Au premier trimestre de 2024, la Société a racheté aux fins d'annulation 246 062 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 3 621 \$, et une tranche de 1 032 \$ 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.

Après le 31 mars 2025

Après le 31 mars 2025, conformément à un régime d'achat d'actions automatique aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, 28 758 actions à droit de vote subalterne ont été rachetées aux fins d'annulation pour le compte de la Société, pour un coût net de 437 \$.

Participations ne donnant pas le contrôle

Au 31 mars 2025, la Société détenait une tranche de 43,6 % de sa participation de 74,0 % (43,6 % de sa participation de 64,0 % au 31 décembre 2024) dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. Par conséquent, la participation de la Société dans BIAL après dilution complète, se chiffrait à 69,0 % (59,0 % au 31 décembre 2024).

La perte nette attribuable aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle de 243 \$ pour le premier trimestre de 2025 (bénéfice net attribuable aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle de 295 \$ en 2024) provient principalement des pertes nettes latentes 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 69,0 % qu'elle était au 31 mars 2025, à un minimum de 67,5 %). 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 mars 2025 s'établissait à 1 093 843 \$ (soit 93,5 milliards de roupies indiennes) (1 093 612 \$ (soit 93,6 milliards de roupies indiennes) au 31 décembre 2024).

9. Impôt sur le résultat

Le tableau qui suit présente un sommaire du produit d'impôt de la Société pour les trimestres clos les 31 mars :

	Premier trimestre	
	2025	2024
Impôt exigible :		
Charge d'impôt exigible	648	607
Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs	—	10
	<u>648</u>	<u>617</u>
Impôt différé :		
Naissance et résorption des différences temporaires	(19 790)	(8 100)
Produit d'impôt	<u>(19 142)</u>	<u>(7 483)</u>

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 au troisième trimestre de 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.

La Société a inscrit au premier trimestre de 2025 un produit d'impôt différé de 19 790 \$ (8 100 \$ en 2024) attribuable principalement aux pertes nettes latentes 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 tableau qui suit présente un rapprochement du produit d'impôt au taux prévu par la loi au Canada et du produit d'impôt au taux d'impôt effectif pour les trimestres clos les 31 mars :

	Premier trimestre	
	2025	2024
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada	26,5 %	26,5 %
Produit d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	(61 111)	(79 683)
Écart de taux d'impôt sur les pertes inscrites à l'extérieur du Canada	36 416	69 284
Charge liée à des exercices antérieurs	—	10
Augmentation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires	5 280	1 465
Effet du change	159	1 439
Autres, y compris les différences permanentes	114	2
Produit d'impôt	<u>(19 142)</u>	<u>(7 483)</u>

L'écart de taux d'impôt sur les pertes inscrites à l'extérieur du Canada de 36 416 \$ au premier trimestre de 2025 (69 284 \$ en 2024) rend compte principalement de l'incidence des pertes sur placements nettes assujetties à des taux d'impôt plus faibles à Maurice et en Inde que le taux d'impôt prévu par la loi au Canada.

Au 31 mars 2025, des actifs d'impôt différé de 125 627 \$ au Canada et de 15 018 \$ en Inde (121 381 \$ au Canada et 13 691 \$ en Inde au 31 décembre 2024) n'étaient pas comptabilisés, car la Société ne jugeait pas probable que ces pertes puissent être utilisées.

10. Gestion des risques financiers

Vue d'ensemble

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 mars 2025 par rapport à ceux identifiés et présentés dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

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

L'annonce par les États-Unis de l'imposition de droits de douane et les mesures prises en guise de riposte par d'autres gouvernements (les « droits de douane américains ») pourraient avoir des répercussions de toutes sortes sur l'économie. Ces droits de douane comprennent des droits de 25 % sur toutes les importations américaines d'acier et d'aluminium, en vigueur depuis le 12 mars 2025, des droits de douane universels de 10 % s'appliquant à tous les partenaires commerciaux, en vigueur depuis le 5 avril 2025, et des droits de douane additionnels propres à chaque pays, lesquels ont été suspendus pour 90 jours à compter du 9 avril 2025, sauf pour la Chine. Les droits de douane américains pourraient nuire à la Société et aux activités des sociétés indiennes dans lesquelles la Société possède des participations, par exemple en perturbant les chaînes d'approvisionnement, en causant un ralentissement économique, en occasionnant des pressions inflationnistes et en provoquant de l'incertitude sur les marchés financiers. La Société continue de surveiller et d'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. En particulier, Maxop, Jaynix et Global Aluminium, dans lesquelles la Société a des participations, exercent leurs activités dans le secteur de la fabrication de produits en aluminium, qu'ils exportent aux États-Unis. Même si les activités des entreprises indiennes dans lesquelles la Société possède des participations n'ont pas subi d'incidence importante à ce jour, les directions des entités émettrices prennent des mesures pour atténuer la possible incidence défavorable sur leurs activités respectives. Étant donné que la situation est en pleine évolution, les répercussions de ces droits de douane et autres mesures sont incertaines.

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.

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 cadre qu'utilise la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de change au 31 mars 2025 n'a pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2024.

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. 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 mars 2025 par rapport au 31 décembre 2024.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt a diminué au premier trimestre de 2025, principalement en raison des ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde en vue de financer une partie du placement additionnel dans BIAL. 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 mars 2025			31 décembre 2024		
	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	109 242	(4 272)	(4,9) %	171 973	(6 447)	(4,7) %
Hausse de 100 points de base	111 987	(2 171)	(2,5) %	176 171	(3 276)	(2,4) %
Aucune variation	114 823	–	–	180 507	–	–
Baisse de 100 points de base	117 761	2 249	2,6 %	184 995	3 392	2,5 %
Baisse de 200 points de base	120 798	4 575	5,2 %	189 635	6 900	5,1 %

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 calculé au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du produit) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

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

Fluctuations des prix du marché

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

L'exposition de la Société au risque de marché a augmenté, passant de 3 381 206 \$ au 31 décembre 2024 à 3 419 382 \$ au 31 mars 2025. 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 mars 2025 correspond à une augmentation ou à une diminution hypothétique du bénéfice net de 141 017 \$ (179 271 \$ au 31 décembre 2024). 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 calculé au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du produit) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend du risque de perte découlant du manquement d'une partie contractante à ses obligations financières envers la Société. Le risque de crédit provient principalement de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et des placements en titres de créance. Il n'y a pas eu de changement important dans l'exposition de la Société au risque de crédit (sauf indication contraire dans l'analyse qui suit) ou dans le cadre utilisé pour surveiller, évaluer et gérer le risque de crédit au 31 mars 2025 par rapport au 31 décembre 2024.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 31 mars 2025, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 21 616 \$ (59 322 \$ au 31 décembre 2024) étaient détenus principalement auprès de grandes institutions financières.

Placements en titres de créance

Au 31 mars 2025, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 114 823 \$ (180 507 \$ au 31 décembre 2024) qui représentait 3,2 % (5,0 % au 31 décembre 2024) 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 mars 2025		31 décembre 2024	
	Juste valeur	Notation	Juste valeur	Notation
Obligations du gouvernement de l'Inde ¹⁾	91 424	Baa3/BBB-	149 484	Baa3/BBB-
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	23 399	Non notés	31 023	Non notés
Total des obligations	114 823		180 507	

1) Notées Baa3 par Moody's et BBB- par S&P au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024.

L'exposition de la Société au risque de crédit découlant de ses placements en titres à revenu fixe était moins élevée au 31 mars 2025 qu'au 31 décembre 2024, essentiellement en raison des ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde en vue de financer une partie du placement additionnel dans BIAL. 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 mars 2025 par rapport au 31 décembre 2024.

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. 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 mars 2025 n'ont pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2024.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 mars 2025 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 au deuxième versement lié au placement additionnel dans BIAL, aux frais de placement et de consultation, aux charges d'intérêts, aux rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne aux termes du régime d'achat d'actions automatique et aux frais généraux et frais d'administration.

Au 31 mars 2025, 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 11), 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 mars 2025, en plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 21 616 \$, la Société détenait des actions ordinaires de sociétés ouvertes indiennes ne comportant pas de restrictions visant la vente d'une juste valeur de 812 776 \$ et des obligations du gouvernement de l'Inde d'une juste valeur de 91 424 \$. 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, dont le plafond s'élevait à 79 150 \$ au 31 mars 2025. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation courante.

Le 14 février 2025, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en relever le plafond afin de le faire passer de 175 000 \$ à 250 000 \$, y compris les lettres de crédit. Les modifications apportées à la facilité de crédit renouvelable visaient à faciliter l'émission d'une lettre de crédit en faveur de Siemens aux termes du placement additionnel dans BIAL décrite à la note 5, tout en garantissant que la Société conserve sa liquidité pour la période durant laquelle la lettre de crédit est en cours. La limite d'emprunt augmentée et le montant de la lettre de crédit en faveur de Siemens seront réduits à mesure que seront effectués les versements qui restent à faire en lien avec le placement additionnel dans BIAL. Pour d'autres détails sur les modifications apportées à la facilité de crédit renouvelable, se reporter à la note 7 (Emprunts).

Risque de concentration

La trésorerie et les placements de la Société sont concentrés principalement en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent leurs activités principalement en Inde ou dont les clients et les fournisseurs y sont établis ou en dépendent. La valeur de marché des placements de la Société, le bénéfice dégagé par la Société et la performance de cette dernière sont particulièrement vulnérables à l'évolution du contexte économique, aux fluctuations des taux d'intérêt et à l'évolution du cadre réglementaire en Inde. Une évolution défavorable du contexte économique, des taux d'intérêt ou du cadre réglementaire en Inde pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités de la Société, ses flux de trésorerie, sa situation financière et son bénéfice net. Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, 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 mars 2025, représentait 99,5 % (98,5 % au 31 décembre 2024) de la valeur totale de la trésorerie et du portefeuille de placements.

Le tableau qui suit présente un sommaire du portefeuille de placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes (se reporter à la note 5) au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

	31 mars 2025	31 décembre 2024
Infrastructures	1 886 994	1 631 988
Services financiers	748 322	948 282
Secteur commercial et industriel	582 548	631 281
Ports et transport maritime	224 917	200 678
	<u>3 442 781</u>	<u>3 412 229</u>

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 mars 2025 par rapport au 31 décembre 2024 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. 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. Au 31 mars 2025, compte tenu de l'exception ponctuelle susmentionnée, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements, telle qu'elle est définie dans ses états financiers consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

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 baissé, passant de 3 455 611 \$ au 31 décembre 2024 à 3 246 287 \$ au 31 mars 2025, ce qui reflète principalement la diminution des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué, passant de 2 826 495 \$ au 31 décembre 2024 à 2 617 071 \$ au 31 mars 2025, ce qui reflète principalement une perte nette attribuable aux actionnaires de 211 224 \$, facteur en partie contrebalancé par les profits de change latents attribuables aux actionnaires de 1 833 \$ au premier trimestre de 2025. Les participations ne donnant pas le contrôle ont légèrement diminué, passant de 130 767 \$ au 31 décembre 2024 à 130 737 \$ au 31 mars 2025. Pour obtenir plus d'informations sur les emprunts de la Société, se reporter à la note 7 (Emprunts).

11. 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 mars 2025	31 décembre 2024
Frais de placement et de consultation	9 434	10 099
	<u>9 434</u>	<u>10 099</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

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 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 calcul, y compris ce dernier jour.

Au 31 mars 2025 et 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. Par conséquent, elle n'a comptabilisé aucun montant à ce titre dans les états consolidés du résultat net du premier trimestre de 2025 (néant en 2024).

Frais de placement et de consultation

Pour le premier trimestre de 2025, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 9 399 \$ (9 484 \$ en 2024).

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 mars 2025	31 décembre 2024
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	276	1 006
	<u>58 676</u>	<u>59 406</u>

Les charges d'intérêts inscrites aux états consolidés du résultat net pour le premier trimestre de 2025 comprennent 730 \$ au titre des montants à payer à des parties liées (730 \$ en 2024). 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 mars 2025, par l'intermédiaire de ses filiales, Fairfax détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2024) et détenait 28 504 470 actions à droit de vote subalterne (28 504 470 au 31 décembre 2024) de Fairfax India ou exerçait le contrôle ou la direction sur celles-ci. Au 31 mars 2025, 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 43,4 %, respectivement, au 31 décembre 2024).

12. Frais généraux et frais d'administration

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

	Premier trimestre	
	2025	2024
Honoraires – services d'audit, juridiques, de fiscalité et professionnels	582	563
Salaires et avantages du personnel	504	460
Frais administratifs	451	378
Autres ¹⁾	111	1 135
	<u>1 648</u>	<u>2 536</u>

1) La diminution des autres frais au premier trimestre de 2025 s'explique essentiellement par la diminution des frais de courtage engagés.

Table des matières du rapport de gestion

Notes du rapport de gestion	29
Faits saillants des activités	29
Vue d'ensemble	29
Valeur comptable par action	29
Opérations sur capitaux propres	29
Sommaire des placements indiens	30
Exploitation	31
Objectifs de la Société	32
Objectif de placement	32
Restrictions concernant les placements	32
Placements indiens	32
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes	32
Placements dans des sociétés fermées indiennes	38
Résultats d'exploitation	47
Résumé de l'état consolidé de la situation financière	48
Gestion des risques financiers	48
Sources de financement et gestion du capital	49
Situation de trésorerie	49
Obligations contractuelles	49
Autres	50
Données trimestrielles	50
Énoncés prospectifs	51
Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières	52

Rapport de gestion (au 1^{er} mai 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 les notes annexes aux états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025 ainsi que le rapport annuel 2024 de la Société.
- 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 ») qui s'appliquent à la préparation d'états financiers intermédiaires, y compris la Norme comptable internationale 34 *Information financière intermédiaire*, 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 intermédiaire, 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 sur les mesures qu'emploie la Société.

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.

Valeur comptable par action

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 2 617 071 \$ au 31 mars 2025 (2 826 495 \$ au 31 décembre 2024). La valeur comptable par action au 31 mars 2025 se chiffrait à 19,41 \$, contre 20,96 \$ au 31 décembre 2024, ce qui représente une baisse de 7,4 % au premier trimestre de 2025 reflétant essentiellement une perte nette attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 211 224 \$ (principalement due à la variation nette des pertes latentes sur placements et des frais de placement et de consultation, en partie contrebalancés par un produit d'impôt), en partie compensée par les profits de change latents attribuables aux actionnaires de 1 833 \$.

	31 mars 2025	31 décembre 2024
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 617 071	2 826 495
Nombre d'actions ordinaires réellement en circulation	134 839 462	134 839 462
Valeur comptable par action	19,41 \$	20,96 \$

Opérations sur capitaux propres

Le 14 février 2025, la Société a modifié sa facilité de crédit renouvelable non garantie (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. La limite d'emprunt augmentée sera ramenée à 225 000 \$ le 1^{er} octobre 2025, et reviendra à 175 000 \$ le 1^{er} octobre 2026. Toutes les autres modalités de la facilité de crédit renouvelable de 250 000 \$, y compris l'échéance et l'option de prorogation, demeurent inchangées. Les modifications apportées à la facilité de crédit renouvelable visaient à faciliter l'émission d'une lettre de crédit en faveur de Siemens aux termes du placement additionnel dans BIAL décrite à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Le 20 février 2025, la Société 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. La lettre de crédit comporte une date d'expiration fixée au 30 septembre 2026. Conformément à la réduction de la limite d'emprunt, le plafond de la lettre de crédit sera réduit à la suite de chacun des versements qui restent à faire en lien avec le placement additionnel dans BIAL.

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 intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025. 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 au premier trimestre de 2025 sont fournies à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

Historique des résultats

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 mars 2025					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	246 587	145 469	18 716	14,3 % *	
IIFL Capital (auparavant IIFL Securities) ⁴⁾	Décembre 2015	27,3 %	51 055	215 286	164 231	19 925	19,5 % *	
5paisa ⁴⁾	Décembre 2015	24,6 %	16 603	31 808	15 205	–	10,3 % *	
Fairchem Organics ⁵⁾	Février 2016	55,3 %	34 203	73 904	39 701	2 726	13,5 %	
CSB Bank	Octobre 2018	40,0 %	136 348	245 191	108 843	–	10,1 %	
			<u>339 327</u>	<u>812 776</u>	<u>473 449</u>	<u>41 367</u>	<u>14,3 %</u>	
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Actions ordinaires :								
NCML	Août 2015	91,0 %	188 288	44 051	(144 237)	823	(15,0) %	
Sanmar	Avril 2016	39,3 %	199 039	182 342	(16 697)	–	(1,6) %	
Saurashtra	Février 2017	51,0 %	30 018	59 731	29 713	14 812	12,3 %	
BIAL ⁶⁾	Mars 2017	74,0 %	1 157 982	1 886 994	729 012	2 241	9,7 %	
Fonds IH ⁷⁾	Janvier 2019	–	11 507	9 450	(2 057)	5 999	4,4 %	
Seven Islands	Mars 2019	48,5 %	83 846	165 186	81 340	35 932	16,0 %	
Maxop	Novembre 2021	67,0 %	51 448	98 783	47 335	–	24,1 %	
Jaynix	Février 2022	70,0 %	32 504	78 698	46 194	–	32,6 %	
Global Aluminium	Octobre 2024	65,0 %	82 729	81 371	(1 358)	–	(3,5) %	
Autres placements en titres à revenu fixe indiens								
	Novembre 2023	–	24 013	23 399	(614)	329	(0,9) %	
			<u>1 861 374</u>	<u>2 630 005</u>	<u>768 631</u>	<u>60 136</u>	<u>7,1 %</u>	
Total des placements indiens actuels			<u>2 200 701</u>	<u>3 442 781</u>	<u>1 242 080</u>	<u>101 503</u>	<u>8,8 %</u>	
					Produit en trésorerie moins la contrepartie en trésorerie			
Placements indiens monétisés :	Date d'acquisition	Date de la dernière vente	Contrepartie en trésorerie¹⁾	Produit en trésorerie¹⁾		Intérêts et dividendes cumulatifs²⁾	Rendement annualisé composé³⁾	
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 :								
Autres placements en titres à revenu fixe indiens								
	Novembre 2021	Février 2025	7 395	7 547	152	1 077	5,1 %	
Placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes								
NSE	Juillet 2016	Juillet 2024	182 148	286 033	103 885	9 326	27,7 %	
360 ONE (auparavant IIFL Wealth) ⁴⁾	Décembre 2015	Mai 2023	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>677 345</u>	<u>1 324 761</u>	<u>647 416</u>	<u>67 928</u>	<u>18,3 %</u>	
Total des placements indiens monétisés			<u>753 987</u>	<u>1 618 968</u>	<u>864 981</u>	<u>75 481</u>	<u>19,4 %</u>	

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

17,7 %

- 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 d'intérêts et de dividendes 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 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.
- 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 Spaisa, 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 intérêts 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 BIAL comprend le solde différé de la contrepartie de 170 850 \$ à payer à Siemens en deux versements au troisième trimestre de 2025 et de 2026.
- 7) 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.
- 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* (avril 2025) publiée par le Fonds monétaire international (le « FMI »), la croissance mondiale devrait s'établir à 2,8 % en 2025 et à 3,0 % en 2026 (ce qui reflète pour les deux années une révision à la baisse par rapport à 3,3 % selon la mise à jour de janvier 2025). L'annonce par les États-Unis de l'imposition de droits de douane et les mesures de riposte qui pourraient être prises par d'autres gouvernements (les « droits de douane américains ») ont provoqué une augmentation marquée des tensions commerciales et des niveaux élevés d'incertitude entourant les politiques. Les marchés de l'emploi ont ralenti dans de nombreux pays, alors que se multipliaient les licenciements, et la progression de la désinflation a été interrompue ou renversée dans divers pays. Sur une note positive, la réduction des droits de douane actuellement imposés et la conclusion de nouvelles ententes apportant de la clarté et de la stabilité en ce qui a trait aux politiques commerciales pourraient favoriser la croissance mondiale.

Les attentes d'inflation dépassent actuellement les cibles des banques centrales dans la plupart des économies avancées de même que dans les marchés émergents et les économies en développement, mais l'inflation mondiale devrait continuer à diminuer en 2025 et en 2026. En dépit de l'amélioration des perspectives d'inflation, l'incertitude commerciale continue d'exiger la prudence, les entreprises et les ménages réagissant en reportant leurs investissements et leurs dépenses, ce que pourrait amplifier le resserrement des conditions financières et l'accroissement de la volatilité des taux de change.

Économie de l'Inde

Selon les plus récentes données publiées par le gouvernement indien, le PIB de l'Inde a augmenté de 6,5 % au cours de son exercice 2025. La Banque centrale de l'Inde prévoit une croissance du PIB de 6,5 % pour l'exercice 2026, soit une légère révision à la baisse par rapport à l'estimation de 6,7 % de février 2025 qui rend compte de l'accroissement de la volatilité à l'échelle mondiale. Dans ses *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2025, le FMI a révisé son estimation de la croissance du PIB de l'Inde pour son exercice 2026, la faisant passer de 6,5 % à 6,2 %, ce qui reflète également l'augmentation des tensions commerciales et de l'incertitude, malgré une forte consommation des particuliers.

Malgré l'incertitude à l'échelle mondiale, les perspectives restent positives pour le secteur de l'agriculture, qui est soutenu par une solide production agricole, et le secteur de la fabrication montre des signes de reprise en raison de l'amélioration de la confiance des entreprises. La demande soutenue des régions rurales, l'accent continu mis par le gouvernement sur l'infrastructure, les bilans sains des banques et l'assouplissement des conditions financières devraient favoriser la croissance. Si le contexte économique mondial changeant pèse sur les exportations de marchandises, les exportations de services continuent de résister à la pression.

La Banque centrale de l'Inde a abaissé son taux directeur de 25 points de base en février 2025 et l'a réduit de nouveau à l'occasion de sa plus récente réunion de politique monétaire, tenue en avril 2025, le ramenant alors à 6,0 %. Les réductions de taux visent à stimuler les prêts et les investissements compte tenu du contexte d'incertitude économique mondiale, y compris les tensions commerciales, l'affaiblissement du dollar américain et la diminution des rendements obligataires. La Banque centrale de l'Inde a abandonné sa position neutre pour adopter une position d'assouplissement au cours de la plus récente réunion, indiquant que l'évolution rapide de la situation nécessitait un suivi et une évaluation constants des perspectives économiques.

Indices boursiers indiens et taux de change

Les marchés boursiers mondiaux ont affiché des résultats inégaux au premier trimestre de 2025, les marchés émergents surpassant les marchés développés. Les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans se sont repliés au premier trimestre de 2025, tandis que les marchandises ont affiché les meilleurs rendements, en raison surtout de la hausse du cours de l'or. Les marchés boursiers indiens ont éprouvé des difficultés au début du trimestre, par suite de la fuite des capitaux étrangers et de la dépréciation de la roupie indienne. Ces difficultés se sont toutefois résorbées vers la fin du trimestre, à la faveur d'une reprise de la consommation, d'une remontée de la roupie indienne et des bénéfices plus élevés que prévu dans le secteur des biens de consommation et dans le secteur financier.

L'indice S&P BSE Sensex en dollars américains a reculé de 0,8 % au premier trimestre de 2025, en raison surtout de l'effritement de la confiance découlant des inquiétudes concernant les droits de douane américains et les politiques commerciales changeantes. La roupie indienne s'est légèrement raffermie par rapport au dollar américain, affichant une appréciation de 0,2 % au premier trimestre de 2025.

Malgré la performance plutôt résiliente des marchés boursiers indiens comparativement à celle des marchés mondiaux, les justes valeurs des placements indiens négociés en bourse de la Société ont connu une certaine volatilité au premier trimestre de 2025. Dans la foulée de l'appréciation de la roupie indienne, la Société a comptabilisé des profits de change latents, 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, y compris les répercussions potentielles liées aux droits de douane américains, 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.

Restrictions concernant les 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. Au 31 mars 2025, compte tenu de l'exception ponctuelle susmentionnée, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements, telle qu'elle est définie dans son rapport annuel 2024.

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

Les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes pour le premier trimestre de 2025 et de 2024 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés intermédiaires.

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.

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 mars 2025, 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). Cet actif était composé 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 %). La qualité des actifs de l'ensemble du secteur a récemment subi une pression accrue, surtout dans les segments du microcrédit et des prêts aux entreprises non garantis, ce qui reflète des tendances macroéconomiques généralisées. Le portefeuille bien diversifié d'IIFL Finance 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 que les manquements relevés lors de l'inspection avaient été corrigés, 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. L'actif sous gestion d'IIFL Finance a diminué pendant la durée de ces restrictions, en raison principalement des remboursements périodiques sur les prêts sur l'or octroyés avant l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde. IIFL Finance s'efforce actuellement de regagner sa part de marché des prêts sur l'or.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2025, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 246 587 \$ (311 401 \$ au 31 décembre 2024) et se composait de 64 552 521 actions ordinaires représentant une participation de 15,2 % (15,2 % au 31 décembre 2024). Le cours de l'action d'IIFL Finance a baissé de 20,9 %, passant de 413,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 326,50 roupies indiennes par action au 31 mars 2025.

Les états consolidés du résultat net du premier trimestre de 2024 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance de 2 776 \$. La Société n'a reçu aucun dividende d'IIFL Finance au premier trimestre de 2025.

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 31 décembre 2024 et au 31 mars 2024 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2024 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs financiers	6 972 724	7 309 056
Actifs non financiers	275 388	175 272
Passifs financiers	5 596 933	6 001 094
Passifs non financiers	45 034	37 661
Total des capitaux propres	1 606 145	1 445 573

1) L'actif net d'IIFL Finance a été converti au 31 décembre 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 85,61 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.

La diminution des actifs financiers est essentiellement imputable à la réduction de l'actif sous gestion de prêts sur l'or par suite de l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde. L'augmentation des actifs non financiers est principalement attribuable à la hausse des immobilisations corporelles et des actifs d'impôt. La diminution des passifs financiers s'explique avant tout par les remboursements nets sur la dette et la réduction des montants à payer relativement aux activités de cession et de titrisation de prêts. L'augmentation des passifs non financiers est essentiellement due à la hausse des passifs d'impôt et des provisions. Enfin, l'augmentation du total des capitaux propres reflète principalement l'effet d'une offre de droits conclue par IIFL Finance en mai 2024, laquelle a permis de mobiliser environ 152 M\$, en plus du bénéfice net dégagé au cours de la période de neuf mois close le 31 décembre 2024.

Les états du résultat net d'IIFL Finance pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2024 et 2023 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2024 ¹⁾	Période de neuf mois close le 31 décembre 2023 ^{1), 2)}
Produits des activités ordinaires	911 176	917 001
Bénéfice avant impôt	47 394	244 016
Bénéfice net	38 962	186 630

1) Les montants indiqués pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2024 et 2023 ont été convertis selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 83,88 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,71 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 en dollars américains d'IIFL Finance ont diminué, en raison principalement de la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain comparativement à la période précédente et de la baisse globale de l'actif sous gestion et des rendements du portefeuille, facteurs contrebalancés en partie par la hausse des profits nets liés aux variations de la juste valeur et par l'accroissement des produits tirés des frais et des commissions. 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 de la période et se rapportant à la restructuration de certains actifs, qu'IIFL Finance s'attend à recouvrer à mesure que les actifs sous-jacents seront monétisés, ainsi que par la hausse des pertes de valeur liées à d'autres instruments financiers. La diminution du bénéfice net a été en partie contrebalancée par la baisse de la charge d'impôt.

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 (« PME ») ainsi que des services bancaires de gros par l'intermédiaire de 829 succursales et de 791 guichets automatiques situés partout en Inde.

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 l'ambition de passer de son statut de petite banque à celui de banque intermédiaire d'ici l'exercice 2030. Sa transformation reposera sur les piliers suivants : i) la culture et le leadership; ii) la gouvernance et la conformité; iii) la gestion des risques; iv) la priorité à la clientèle; et v) la technologie. CSB Bank veillera également à exploiter au mieux sa licence de banque universelle et à élargir ses services non reliés au portefeuille de prêts sur l'or. CSB Bank en est aux dernières étapes de sa transition vers son nouveau système bancaire centralisé, qui assurera un service uniforme et une croissance accélérée. Après la mise en œuvre, CSB Bank amorcera la phase d'atteinte de son objectif de devenir une banque intermédiaire d'ici l'exercice 2030, tout en continuant d'assurer une transition harmonieuse.

CSB Bank affiche un équilibre entre les avances et les dépôts, qui ont enregistré une croissance supérieure aux tendances du secteur au cours de son exercice 2025. Au 31 mars 2025, le montant brut des avances accordées par CSB Bank s'élevait à 3,7 G\$ (soit 318 milliards de roupies indiennes) (3,4 G\$ [soit 289 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2024). Ces avances étaient composées de prêts sur l'or (44 %), de prêts aux entreprises (23 %), de prêts à des particuliers (20 %) et de prêts aux PME (13 %). Le montant de ses dépôts se chiffrait à 4,3 G\$ [soit 369 milliards de roupies indiennes] (3,9 G\$ [soit 334 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2024), dont une tranche de 24 % était constituée de comptes à faible coût, de comptes courants et de comptes d'épargne. Bien que les prêts sur l'or continuent de favoriser sa croissance, CSB Bank vise à renforcer ses segments des prêts aux PME, aux entreprises et aux particuliers.

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 intermédiaires

Au 31 mars 2025, le placement de la Société dans CSB Bank avait une juste valeur de 245 191 \$ (254 756 \$ au 31 décembre 2024) et se composait de 69 394 331 actions ordinaires représentant une participation de 40,0 % (40,0 % au 31 décembre 2024).

Le cours de l'action de CSB Bank a baissé de 3,9 %, passant de 314,30 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 302,00 roupies indiennes par action au 31 mars 2025.

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 31 décembre 2024 et au 31 mars 2024 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2024 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs financiers	4 907 814	4 225 027
Actifs non financiers	159 810	117 215
Passifs financiers	4 503 602	3 833 163
Passifs non financiers	76 350	62 547
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	487 672	446 532

1) L'actif net de CSB Bank a été converti au 31 décembre 2024 selon un taux de change de 1 \$ US pour 85,61 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 à la hausse des immobilisations corporelles par suite de l'accroissement du nombre de succursales, de la hausse des acceptations et des endossements et de l'augmentation des autres avances. L'augmentation des passifs financiers est essentiellement imputable à la hausse des dépôts de clients et de banques, conjuguée à celle des emprunts. L'augmentation des passifs non financiers découle principalement de la hausse des obligations locatives et des autres obligations envers la clientèle.

Les états du résultat net de CSB Bank pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2024 et 2023 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2024 ¹⁾	Période de neuf mois close le 31 décembre 2023 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	200 112	181 030
Bénéfice avant impôt	68 122	68 838
Bénéfice net	50 670	51 539

1) Les montants indiqués pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2024 et 2023 ont été convertis selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 83,88 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,71 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires ont augmenté, surtout grâce à la hausse des autres produits et des produits nets tirés des frais et des commissions. 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 diminution du bénéfice avant impôt s'explique surtout par la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain comparativement à la période correspondante de l'exercice précédent, ainsi que par l'augmentation des charges liées au personnel, des frais généraux et frais d'administration et de l'amortissement, qui cadre avec l'augmentation du nombre de succursales; le recul a été en partie compensé par l'augmentation des produits et la diminution de la dépréciation des actifs financiers. Le bénéfice net a diminué en raison principalement de la hausse de la charge d'impôt.

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 services financiers, notamment des services de courtage, de distribution de produits financiers, de recherche institutionnelle et de banque d'investissement.

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 réalisé des progrès dans l'amélioration de l'efficacité de son bilan en cédant certains actifs immobiliers non essentiels.

Au 31 mars 2025, l'actif sous gestion du secteur non institutionnel d'IIFL Capital se chiffrait à environ 25,8 G\$ (soit 2 205 milliards de roupies indiennes) (28,6 G\$ [soit 2 448 milliards de roupies indiennes] au 31 décembre 2024). Les recherches étendues de la branche de courtage institutionnel d'IIFL Capital portent sur près de 300 titres dans plus de 20 secteurs d'activité, ce qui représente plus de 74 % de la capitalisation boursière indienne. Les services bancaires d'investissement ont réalisé six opérations au premier trimestre de 2025 et leur carnet de transactions à venir demeure très bien garni, en dépit de la volatilité récente du marché. Les marchés financiers ont accusé une baisse des volumes d'opérations attribuable en grande partie aux changements d'ordre réglementaire qui ont touché le segment des dérivés.

IIFL Capital élargit actuellement son offre de service pour y ajouter des services de gestion de patrimoine conformément à sa stratégie axée sur le segment grandissant des clients fortunés en Inde. Les activités de gestion de patrimoine ont le vent dans les voiles, et IIFL Capital prévoit qu'elle pourra ainsi diversifier davantage ses produits des activités ordinaires et accroître la proportion de ses produits qui sont récurrents, réduisant de ce fait le risque lié à la volatilité du marché.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2025, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Capital s'élevait à 215 286 \$ (322 990 \$ au 31 décembre 2024) et se composait de 84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 27,3 % (27,3 % au 31 décembre 2024). Le cours de l'action d'IIFL Capital a diminué de 33,5 %, passant de 326,70 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 217,40 roupies indiennes par action au 31 mars 2025.

Les états consolidés du résultat net du premier trimestre de 2025 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Capital de 2 932 \$ (3 058 \$ en 2024).

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, d'adhésifs, de lubrifiants et de produits cosmétiques, 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.

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 le secteur des cosmétiques, maintenant que les certifications ont été obtenues et que les essais en voie de réalisation par des consommateurs à l'international sont 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. Par ailleurs, l'imposition par les États-Unis de droits de douane sur certains produits, y compris des produits chimiques spécialisés, a causé une volatilité accrue à l'échelle mondiale. Fairchem Organics surveille attentivement l'évolution de la situation, car les changements dans les flux commerciaux et les chaînes d'approvisionnement à l'échelle internationale peuvent se traduire à la fois par des occasions et des obstacles pour ses activités.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2025, la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem Organics s'établissait à 73 904 \$ (102 234 \$ au 31 décembre 2024), et la Société détenait 7 202 656 actions ordinaires représentant une participation de 55,3 % (55,3 % au 31 décembre 2024). Le cours de l'action de Fairchem Organics a baissé de 27,8 %, passant de 1 215,20 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 877,00 roupies indiennes par action au 31 mars 2025.

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.

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.

Comme il a été mentionné précédemment, 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 ont été 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 réduit la participation des clients au marché boursier, en particulier dans le segment des dérivés, ce qui s'est traduit par une faible rotation boursière. Ces modifications pourraient avoir une incidence défavorable temporaire sur la rentabilité de 5paisa et ont contribué à la volatilité récente dans le secteur du courtage, mais elles favoriseront tout de même la croissance durable à long terme du marché et les activités de 5paisa.

Au 31 mars 2025, l'application mobile de 5paisa avait été téléchargée 21,7 millions de fois et sa clientèle totale dépassait 4,8 millions de clients. Au cours du premier trimestre de 2025, environ 86 % 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 intermédiaires

Au 31 mars 2025, la juste valeur du placement de la Société dans 5paisa était de 31 808 \$ (41 883 \$ au 31 décembre 2024) et comprenait 7 670 130 actions ordinaires représentant une participation de 24,6 % (24,6 % au 31 décembre 2024). Le cours de l'action de 5paisa a baissé de 24,2 %, passant de 467,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 354,45 roupies indiennes par action au 31 mars 2025.

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 le premier trimestre de 2025 et de 2024, 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 intermédiaires.

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 produits de source aéronautique et non aéronautique de l'aéroport, la monétisation de biens immobiliers et les autres produits non tirés de l'aéroport, y compris un hôtel cinq étoiles exploité sous la marque Taj et les salons du terminal 2 qui accueillent les passagers des vols intérieurs et internationaux.

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 9,1 millions de passagers et un trafic international de 1,6 million de passagers au premier trimestre de 2025, ce qui représente une croissance sur 12 mois de 9,1 % et de 32,4 %, 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 5,4 % sur 12 mois grâce à la croissance continue des exportations de produits périssables et de la demande accrue de transport aérien de fret international résultant des événements géopolitiques qui pèsent actuellement sur le secteur du transport maritime.

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 projets de BIAL visant à accroître la capacité globale de l'aéroport sont toujours en cours, notamment la construction de la phase 2 du terminal 2 d'ici l'exercice 2029 et la construction d'un troisième terminal d'ici l'exercice 2034.

Comme les zones de Bengaluru qui ont toujours été densément peuplées sont devenues congestionnées, la ville s'étend dans la direction de l'aéroport. La croissance de BIAL sera aussi favorisée par ses plans de monétisation des biens immobiliers, qui comprennent le développement de la cité aéroportuaire de Bengaluru dans le but d'en faire une destination à vocation multiple de premier plan. Plusieurs actifs importants se trouvent à divers stades de développement et de construction.

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 de l'Inde – 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.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Le 20 février 2025, la Société, par l'intermédiaire de FIH Mauritius, a conclu l'acquisition d'une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL (le « placement additionnel dans BIAL ») auprès de Siemens Project Ventures GmBH (« Siemens ») pour un prix d'achat de 255 000 \$ (soit 22,1 milliards de roupies indiennes).

Conformément aux modalités de la transaction, à la date de clôture, la Société a effectué un versement initial de 84 150 \$ et émis une lettre de crédit en faveur de Siemens pour le solde différé du prix d'achat, soit 170 850 \$. Pour d'autres détails, se reporter à l'intitulé « Facilité de crédit renouvelable » de la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025. Au 31 mars 2025, le montant à payer pour l'achat de titres de 170 850 \$ présenté dans l'état consolidé de la situation financière de la Société correspond au deuxième versement, qui s'élève à 94 350 \$ et sera effectué au troisième trimestre de 2025, et au troisième versement, qui s'élève à 76 500 \$ et sera effectué au troisième trimestre de 2026.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 74,0 % dans BIAL (64,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 886 994 \$ (1 631 988 \$ au 31 décembre 2024), 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 mars 2025, la Société détenait 43,6 % de sa participation de 74,0 % (43,6 % de sa participation de 64,0 % au 31 décembre 2024) dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. Par conséquent, la participation de la Société dans BIAL après dilution complète se chiffrait à 69,0 % (59,0 % au 31 décembre 2024). 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 intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

Information financière résumée de BIAL

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

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2024¹⁾	31 mars 2024¹⁾
Actifs courants	383 829	349 078
Actifs non courants	1 491 419	1 549 462
Passifs courants	183 545	197 943
Passifs non courants	1 340 544	1 390 798
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	351 159	309 799

1) *L'actif net de BIAL a été converti au 31 décembre 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 85,61 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. La diminution des passifs courants découle principalement de la baisse des dépenses d'investissement à payer, en partie contrebalancée par la hausse des emprunts à court terme. La diminution des passifs non courants découle principalement des remboursements nets sur les emprunts, en partie contrebalancés par la hausse des dépôts de garantie reçus aux termes des contrats de sous-location.

Les états du résultat net de BIAL pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2024 et 2023 sont résumés ci-dessous.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2024¹⁾	Période de neuf mois close le 31 décembre 2023^{1), 2)}
Produits des activités ordinaires	351 310	242 986
BAIIA	245 131	157 977
Bénéfice (perte) net	50 729	(8 983)

1) *Les montants indiqués pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2024 et 2023 ont été convertis selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 83,88 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,71 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.*

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 la période de neuf mois close le 31 décembre 2024 – alors qu'une perte nette avait été inscrite à la période correspondante de l'exercice précédent – est principalement attribuable à l'augmentation du BAIIA susmentionnée, en partie contrebalancée par l'augmentation des charges d'intérêts et d'amortissement puisque le terminal 2 a fonctionné à plein régime durant la période et par la hausse de la charge d'impôt qui cadre avec l'amélioration du bénéfice.

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.

Les principaux secteurs d'activité de Sanmar sont les suivants : i) Chemplast Sanmar Limited (« Chemplast »), le principal fabricant de résine de PVC en pâte spécialisé en Inde, dont la gamme de produits comprend des produits chimiques spécialisés (qui incluent les résines de PVC en pâte spécialisé et les produits chimiques fabriqués sur demande), et les produits chimiques à valeur ajoutée (comme la soude caustique et les chlorométhanes), ainsi que sa filiale entièrement détenue Chemplast Cuddalore Vinyls Limited (« CCVL »), le deuxième fabricant en importance de PVC en suspension en Inde; et ii) TCI Sanmar Chemicals S.A.E. (« Sanmar Egypt »), 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. Au 31 mars 2025, Sanmar détenait une participation de 55,0 % dans Chemplast (55,0 % au 31 décembre 2024), qui est cotée et négociée activement à la BSE et à la NSE de l'Inde.

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 dans le secteur du PVC et de la 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 projet d'expansion de la capacité de Chemplast en ce qui a trait à ses activités de produits chimiques fabriqués sur demande demeure au cœur des plans de croissance. La deuxième phase a été mise en service au cours de l'exercice 2025 et la troisième phase est maintenant en cours.

Le marché international du PVC demeure terne, les prix mondiaux du PVC étant restés bas en raison de l'offre excédentaire en provenance de la Chine. Pour cette raison, plusieurs pays, dont l'Inde, ont donc imposé, ou s'approprient à le faire, des droits antidumping sur les importations de produits de PVC afin de protéger la production nationale. Les prix de la soude caustique ont toutefois augmenté par rapport à l'exercice précédent, ce qui a atténué les répercussions négatives de la tendance baissière des prix du PVC.

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. En décembre 2024, le gouvernement égyptien a annoncé des révisions à son programme de subventions à l'exportation, lesquelles ont réduit le rabais pour l'exportation, qui était auparavant de 9 % à 10 % et se situe désormais à 3 %, en moyenne, de la valeur totale des exportations, ce qui ajoute une pression supplémentaire sur la rentabilité des exportations de Sanmar Egypt. En février 2025, le gouvernement égyptien a cependant augmenté les droits antidumping sur les importations en provenance des États-Unis, ce qui contribuera à favoriser un changement dans la composition des ventes, les exportations diminuant au profit des ventes au pays, plus profitables.

En mars 2025, Sanmar a réalisé une série de transactions visant la souscription, par l'une des sociétés affiliées au promoteur de Sanmar, d'actions participatives nouvellement émises par Sanmar, dont le produit a pour l'essentiel servi au règlement de la dette envers d'autres sociétés affiliées au promoteur.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

L'émission d'actions susmentionnée a eu pour effet de diluer la participation de Fairfax India dans Sanmar, qui est passée de 42,9 % à 39,3 %.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 39,3 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans Sanmar se chiffrait à 182 342 \$ (201 446 \$ au 31 décembre 2024).

Au 31 mars 2025, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 172 404 \$ (217 604 \$ au 31 décembre 2024). Au 31 décembre 2024, la juste valeur attribuable à Chemplast était supérieure à la juste valeur totale de Sanmar en raison de la faible valeur attribuable à Sanmar Egypt et de l'incidence de la dette nette envers des sociétés affiliées au promoteur de Sanmar. Le cours de l'action de Chemplast a diminué de 13,6 %, passant de 499,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 431,25 roupies indiennes par action au 31 mars 2025.

Information financière résumée de Sanmar

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

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2024 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs courants	370 373	341 465
Actifs non courants	2 066 677	2 102 971
Passifs courants	743 339	642 523
Passifs non courants	1 113 407	1 123 600
Total des capitaux propres	580 304	678 313

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 31 décembre 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 85,61 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 stocks liée aux produits finis. Les actifs non courants en dollars américains ont pour leur part diminué principalement sous l'effet de l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain, en partie contrebalancé par la hausse des immobilisations corporelles liée aux projets d'expansion. L'augmentation des passifs courants s'explique surtout par la hausse des acomptes versés par les sociétés affiliées au promoteur de Sanmar et les clients, l'augmentation des autres montants à payer et l'accroissement des arrivées à échéance d'emprunts. Enfin, les passifs non courants en dollars américains ont diminué essentiellement par suite de l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain, en partie contrebalancé par le produit net des emprunts.

Les états du résultat net de Sanmar pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2024 et 2023 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2024 ¹⁾	Période de neuf mois close le 31 décembre 2023 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	690 781	695 673
BAIIA	46 508	48 000
Perte nette	(97 344)	(65 120)

1) Les montants indiqués pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2024 et 2023 ont été convertis selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 83,88 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,71 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires en dollars américains ont diminué en raison surtout de l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain, comparativement à la période précédente, et de la baisse des prix du PVC et des volumes de vente de soude caustique en Égypte, facteurs en partie contrebalancés par l'augmentation des volumes de vente de résine de PVC en pâte et de soude caustique en Inde, et la croissance des activités de fabrication de produits chimiques fabriqués sur demande de Chemplast. La diminution du BAIIA est principalement attribuable à l'apport moindre du PVC et de la soude caustique en Égypte, en partie contrebalancé par l'amélioration des marges sur le PVC en suspension et la résine de PVC en pâte. La hausse de la perte nette rend compte de l'augmentation des coûts d'emprunt, de la charge d'amortissement plus élevée liée aux projets d'expansion terminés et de l'augmentation de la charge d'impôt.

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 mars 2025, Seven Islands était propriétaire de 26 navires, dont deux réservés au transport de gaz. Le port en lourd des navires totalise environ 1,3 million de tonnes métriques.

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.

Seven Islands exploite actuellement deux navires battant pavillon étranger par l'entremise de SISIF, sa filiale entièrement détenue. Comme celle-ci mène ses activités principalement dans une zone franche des Émirats arabes unis, les navires peuvent avoir à leur bord un équipage composé de ressortissants indiens et étrangers et profitent de certains avantages comparables à ceux des navires appartenant à des intérêts indiens et 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. Comme l'interdiction prononcée par les pays occidentaux et l'Union européenne à l'encontre du pétrole russe est restée en vigueur, la Russie a exporté son pétrole en volumes considérables vers la Chine et l'Inde. Les sanctions visant les navires pétroliers russes appliquées par les États-Unis depuis janvier 2025 ont toutefois fait considérablement grimper les tarifs de fret des navires pétroliers russes, et les raffineurs indiens ont été forcés de trouver d'autres sources d'approvisionnement au Moyen-Orient, en Afrique et aux États-Unis. 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.

Les tendances macroéconomiques récentes indiquent que, en 2025, la croissance de la demande mondiale de pétrole devrait être la plus lente des cinq dernières années, en raison surtout de l'incertitude entourant les droits de douane et les politiques de rétorsion qui a entraîné une baisse marquée du prix du pétrole. La moitié de la baisse de la croissance de la demande est attribuable à la Chine et aux États-Unis, tandis que l'autre moitié est due à d'autres économies asiatiques. En Chine, notamment, les difficultés économiques et l'intérêt pour les véhicules électriques devraient miner davantage les perspectives de croissance. 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 intermédiaires

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 48,5 % dans Seven Islands (48,5 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Seven Islands avait une juste valeur de 165 186 \$ (145 990 \$ au 31 décembre 2024).

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.

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.

Les perspectives du marché de l'automobile restent moroses pour 2025, assombries par les préoccupations croissantes concernant le commerce international, ainsi que par les retards de production et de projets qui s'accumulent en raison des conflits géopolitiques qui pèsent sur les chaînes d'approvisionnement. Les discussions récentes au sujet des droits de douane américains sont également susceptibles d'augmenter les coûts de fabrication et de compromettre davantage les chaînes d'approvisionnement pour les partenaires commerciaux à l'échelle mondiale, ce qui pourrait causer un repli de la demande si les coûts sont transférés aux consommateurs. Ces difficultés seront en partie contrebalancées par la diminution des taux d'intérêt, qui pourrait contribuer à stimuler la croissance. Maxop reste déterminée à accroître sa part de marché en signant des contrats avec des clients actuels et en trouvant de nouveaux clients, et évalue actuellement soigneusement ses projets d'expansion des infrastructures afin de s'assurer que la demande de la clientèle justifie l'accroissement de sa capacité de production.

Malgré un contexte d'exploitation assez terne, Maxop a réussi à conclure de nouveaux contrats avec des clients de premier plan et à obtenir des commandes de fabrication de nouvelles pièces. L'entreprise reste déterminée à réaliser ses principaux objectifs : améliorer ses processus d'exploitation et de fabrication dans une visée de rationalisation des coûts, et agrandir ses usines de fabrication afin de servir des régions et des secteurs d'activité où le potentiel de croissance est prometteur.

Maxop continue de surveiller de près ses approvisionnements en matières premières dans le contexte problématique lié aux chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale qui perdure. Elle veille également à atténuer 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 intermédiaires

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 67,0 % dans Maxop (67,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Maxop avait une juste valeur de 98 783 \$ (97 176 \$ au 31 décembre 2024).

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.

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 réaliser des gains d'efficacité et améliorer les capacités de fabrication sur mesure, 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.

L'incertitude entourant les droits de douane américains pourrait représenter un défi pour Global Aluminium, les pays européens et les États-Unis ayant signalé un ralentissement de la consommation de profilés d'aluminium. Les restrictions visant les métaux russes entrant sur le marché américain par l'entremise de fournisseurs européens ont donné lieu à une offre excédentaire d'aluminium en Europe et l'évolution des relations entre les États-Unis et la Chine ont poussé les exportateurs chinois à réduire les prix qu'ils proposent sur les marchés européen et australien. Global Aluminium compte se concentrer sur les ventes au pays, qui sont à la hausse, ainsi que sur les activités à valeur ajoutée et les segments de produits spécialisés où la demande est nettement insuffisante afin d'atténuer les éventuelles répercussions des droits de douane américains.

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 d'ici la fin de 2025.

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation effective de 65,0 % dans Global Aluminium (65,0 % au 31 décembre 2024), et la juste valeur de ce placement se chiffrait à 81 371 \$ (81 237 \$ au 31 décembre 2024). Les variations de la juste valeur au cours du premier trimestre de 2025 se rapportent aux profits de change latents.

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 composants 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.

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, un laboratoire de certification supplémentaire a été construit pour soutenir la croissance des activités et l'expansion de sa capacité. La conjoncture globale du marché, qui était assez terne à cause principalement du marché américain de l'habitation, a montré des signes de redressement et s'est reflétée dans l'amélioration des volumes d'activité. Jaynix réussit 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.

L'évolution récente du contexte des droits de douane américains pourrait entraîner un ralentissement généralisé de la consommation et changer les flux commerciaux internationaux, ce qui pourrait se traduire par un repli de la demande des consommateurs. Les concurrents de Jaynix, même s'ils sont établis aux États-Unis, importent aussi des matières premières ou des produits finis et pourraient subir des répercussions similaires. En outre, l'imposante capacité de production de Jaynix et ses activités de fabrication à faible coût restent des avantages concurrentiels appréciables, et ses concurrents américains doivent compter sur à la mise au point de technologies s'ils veulent accroître l'envergure de leurs activités et réduire leurs coûts de main-d'œuvre.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 70,0 % dans Jaynix (70,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Jaynix avait une juste valeur de 78 698 \$ (81 577 \$ au 31 décembre 2024).

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 et, en octobre 2024, elle est devenue l'exploitante d'un deuxième centre de groupage au port voisin de Kandla. 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 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.

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. Au premier trimestre de 2025, le centre de groupage et le parc logistique de Saurashtra situés à Mundra ont manutentionné 36 110 EVP (33 828 EVP en 2024) sur une capacité installée trimestrielle de 57 900 EVP, ce qui correspond à une utilisation d'environ 62 % (58 % en 2024). Saurashtra arrive au deuxième rang des centres de groupage présents au port de Mundra selon le total du débit enregistré, des importations et des exportations, sa part de marché ayant totalisé 13 % pour le trimestre clos le 31 mars 2025. Le secteur des centres de groupage au port de Mundra est très fragmenté : il en compte 14, dont bon nombre sont inefficaces et fonctionnent en deçà de leur capacité, ce qui offre à Saurashtra la possibilité de tirer parti de la consolidation du secteur d'activité. Au premier trimestre de 2025, le centre de groupage de Saurashtra situé au port de Kandla a manutentionné 5 375 EVP, sur une capacité installée trimestrielle de 16 500 EVP, ce qui correspond à une utilisation d'environ 33 %.

Les événements géopolitiques en cours continuent de perturber les itinéraires d'approvisionnement mondiaux, qui seront détournés du canal de Suez, ce qui posera des défis opérationnels pour les entreprises de transport présentes dans les grands ports indiens. 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. 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. Saurashtra cherche toujours activement à accroître sa part de marché et sa capacité en offrant des forfaits complets aux transporteurs maritimes et elle évalue actuellement des projets d'expansion.

Le marché du fret maritime est aussi confronté à l'incertitude associée aux perturbations susmentionnées, qui s'ajoutent à l'évolution de la dynamique découlant des nouvelles politiques commerciales. La demande mondiale a suivi des tendances contradictoires, l'anticipation des éventuels droits de douane américains ayant provoqué une ruée des marchandises vers les États-Unis alors qu'un ralentissement saisonnier avait lieu au même moment. Les importations et les exportations de Saurashtra se composent pour l'essentiel de marchandises expédiées à l'intérieur de l'Asie, ce qui réduit leur exposition à la volatilité liée aux États-Unis. Les tarifs de fret maritime ont remonté à court terme, ce qui a amélioré les résultats financiers de Fairfreight Lines. La société reste toutefois prudente et s'efforce de maintenir sa rentabilité grâce à la rationalisation des coûts et à une affectation flexible des stocks.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra (51,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Saurashtra avait une juste valeur de 59 731 \$ (54 688 \$ au 31 décembre 2024).

Les états consolidés du résultat net du premier trimestre de 2024 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Saurashtra de 491 \$. La Société n'a reçu aucun dividende de Saurashtra au cours du premier trimestre de 2025.

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. 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.

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 mars 2025, 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 conditions de marché du secteur agricole indien sont façonnées par plusieurs facteurs, notamment les conditions météorologiques, la production et la demande de produits agricoles, et les politiques gouvernementales. Afin de protéger et de renforcer la sécurité alimentaire et de réduire les prix des aliments 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. Les facteurs susmentionnés ont dans l'ensemble réduit les dépôts de denrées dans les installations de stockage. Toutefois, les perspectives en matière d'inflation alimentaire se sont récemment améliorées par suite d'une importante correction saisonnière des prix des légumes et d'une augmentation des estimations de production, ce qui pourrait favoriser l'assouplissement des restrictions. NCML a surveillé de près la demande sur le marché afin d'optimiser la capacité et l'utilisation des locaux 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. 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 intermédiaires

Actions ordinaires de NCML

Au 31 mars 2025, la Société détenait une participation de 91,0 % dans NCML (91,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement en actions de NCML avait une juste valeur de 44 051 \$ (44 250 \$ au 31 décembre 2024).

Débetures non convertibles de NCML

En 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 mars 2025, le placement de la Société dans les DNC de NCML avait une juste valeur de 23 399 \$ (compte tenu d'une perte différée de 2 814 \$) (23 361 \$, compte tenu d'une perte différée de 2 965 \$ au 31 décembre 2024) 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 d'investissement alternatif (« Alternative Investment Fund » ou « 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 mars 2025, 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.

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 de dollars. 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 intermédiaires

Au 31 mars 2025, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH se chiffrait à 9 450 \$ (9 590 \$ au 31 décembre 2024).

Au premier trimestre de 2025, la Société a reçu des distributions de 85 \$ (884 \$ en 2024) du fonds IH, et les états consolidés du résultat net du premier trimestre de 2025 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans le fonds IH de 66 \$ (711 \$ en 2024).

Résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les trimestres clos les 31 mars.

	Premier trimestre	
	2025	2024
Produits des activités ordinaires		
Intérêts	3 196	5 038
Dividendes	2 998	7 049
Profits nets réalisés sur placements	616	116 924
Variation nette des pertes latentes sur placements	(222 862)	(410 927)
Profits (pertes) de change nets	3 245	(376)
	<u>(212 807)</u>	<u>(282 292)</u>
Charges		
Frais de placement et de consultation	9 399	9 484
Frais généraux et frais d'administration	1 648	2 536
Charge d'intérêts	6 755	6 380
	<u>17 802</u>	<u>18 400</u>
Perte avant impôt	(230 609)	(300 692)
Produit d'impôt	(19 142)	(7 483)
Perte nette	<u>(211 467)</u>	<u>(293 209)</u>
Attribuable aux :		
Actionnaires de Fairfax India	(211 224)	(293 504)
Participations ne donnant pas le contrôle	(243)	295
	<u>(211 467)</u>	<u>(293 209)</u>
Bénéfice net par action de base et après dilution	(1,57) \$	(2,17) \$

Les principales composantes des résultats d'exploitation du premier trimestre de 2025 (et une comparaison avec celles des résultats d'exploitation du premier trimestre de 2024, sauf indication contraire) sont présentées ci-après.

La **variation nette des pertes latentes sur placements** de 222 862 \$ (410 927 \$ en 2024) 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 pour le premier trimestre de 2025 et de 2024, voir la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

Les **profits nets réalisés sur placements** de 616 \$ au premier trimestre de 2025 sont principalement liés aux profits à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde. Les profits nets réalisés sur placements de 116 924 \$ au premier trimestre de 2024 étaient principalement liés à la vente du placement dans NSE.

Les **produits d'intérêts** de 3 196 \$ sont inférieurs à ceux de 5 038 \$, en raison surtout de la baisse des placements détenus en obligations du gouvernement de l'Inde.

Les **dividendes** pour le premier trimestre de 2025, qui comprennent pour l'essentiel des dividendes reçus d'IIFL Capital et du fonds IH, se sont élevés à 2 998 \$, comparativement à des dividendes de 7 049 \$ reçus au premier trimestre de 2024 d'IIFL Capital, d'IIFL Finance, du fonds IH et de Saurashtra.

Le **total des charges** s'est établi à 17 802 \$ alors qu'il avait atteint 18 400 \$ au premier trimestre de 2024, ce qui s'explique avant tout par la diminution des frais généraux et frais d'administration attribuable en majeure partie à la baisse des frais de courtage engagés, en partie contrebalancée par la hausse des charges d'intérêts liée à l'émission d'une lettre de crédit en vue du placement additionnel dans BIAL le 20 février 2025.

Le **produit d'impôt** de 19 142 \$ inscrit pour le premier trimestre de 2025 (7 483 \$ en 2024) correspond essentiellement à la contrepassation de la charge d'impôt différé en raison de pertes nettes latentes sur les placements de la Société en actions constitués ou liquidés après le 1^{er} avril 2017, en partie contrebalancée par les retenues d'impôt sur les produits d'intérêts et de dividendes. Se reporter à la note 9 (Impôt sur le résultat) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

Résumé de l'état consolidé de la situation financière

Les composantes de l'état consolidé de la situation financière de la Société au 31 mars 2025 (et une comparaison avec celles de l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2024, sauf indication contraire) sont présentées ci-après.

Total de l'actif

Le total de l'actif de 3 561 933 \$ au 31 mars 2025 (3 630 780 \$ au 31 décembre 2024) se compose principalement de ce qui suit.

La **trésorerie et les équivalents de trésorerie** ont diminué, passant de 59 322 \$ au 31 décembre 2024 à 21 616 \$ au 31 mars 2025, principalement du fait des achats nets de placements, du paiement d'intérêts sur les billets de premier rang non garantis à 5,0 % d'un capital de 500 000 \$ (les « billets de premier rang non garantis ») et du paiement de frais de placement et de consultation, facteurs en partie contrebalancés par 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 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 3 555 821 \$ au 31 mars 2025 (3 621 035 \$ au 31 décembre 2024), voir la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés intermédiaire du trimestre clos le 31 mars 2025.

Les **intérêts et les dividendes à recevoir** ont enregistré une baisse, passant de 8 849 \$ au 31 décembre 2024 à 5 093 \$ au 31 mars 2025, ce qui reflète surtout la réception de dividendes à recevoir de 5 548 \$ se rapportant à Seven Islands qui étaient comptabilisés au 31 décembre 2024, en partie contrebalancée par les intérêts à recevoir plus élevés sur les placements de la Société en obligations du gouvernement de l'Inde.

Total du passif et des capitaux propres

Le total du passif de 814 125 \$ au 31 mars 2025 (673 518 \$ au 31 décembre 2024) se ventile comme suit :

Les **intérêts courus à payer** de 2 736 \$ au 31 mars 2025 (8 611 \$ au 31 décembre 2024) se composent des intérêts courus sur les billets de premier rang non garantis, qui doivent être payés chaque semestre, et des frais comptabilisés relativement à la lettre de crédit aux termes de la facilité de crédit renouvelable.

L'**impôt à payer** de 1 547 \$ au 31 mars 2025 (5 379 \$ au 31 décembre 2024) correspond essentiellement à une charge d'impôt relative à une cotisation d'année antérieure, pour laquelle des paiements partiels ont été effectués au premier trimestre de 2025.

Le **montant à payer à des parties liées**, qui s'est établi à 9 434 \$ au 31 mars 2025 (10 099 \$ au 31 décembre 2024), se compose de frais de placement et de consultation à payer à Fairfax. Au 31 mars 2025 et 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.

Le **montant à payer pour l'achat de titres**, qui s'est établi à 170 850 \$ au 31 mars 2025 (néant au 31 décembre 2024), se compose des deuxième et troisième versements liés au placement additionnel dans BIAL devant être effectués au troisième trimestre de 2025 et de 2026, respectivement.

L'**impôt différé** a diminué, passant de 149 780 \$ au 31 décembre 2024 à 129 973 \$ au 31 mars 2025, en raison principalement de la contrepassation de charges d'impôt différé de périodes antérieures en raison de pertes latentes sur les placements de la Société dans IIFL Capital et dans Fairchem Organics, en partie compensée par les charges d'impôt différé découlant des profits latents sur le placement de la Société dans Seven Islands.

Les **emprunts** ont augmenté, passant de 498 349 \$ au 31 décembre 2024 à 498 479 \$ au 31 mars 2025, sous l'effet de l'amortissement des frais d'émission liés aux billets de premier rang non garantis.

Le **total des capitaux propres** au 31 mars 2025 se chiffrait à 2 747 808 \$ (2 957 262 \$ au 31 décembre 2024) et se composait des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de 2 617 071 \$ (2 826 495 \$ au 31 décembre 2024) et de participations ne donnant pas le contrôle de 130 737 \$ (130 767 \$ au 31 décembre 2024). Pour d'autres détails, se reporter à la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

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 mars 2025 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2024 et présentés dans le rapport annuel 2024 de la Société, exception faite de ce qui est décrit à la note 10 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

Sources de financement et gestion du capital

Pour une analyse détaillée, se reporter à l'intitulé « Gestion du capital » de la note 10 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

Le 14 février 2025, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en relever le plafond afin de le faire passer de 175 000 \$ à 250 000 \$, y compris les lettres de crédit. Au 31 mars 2025, la Société avait des lettres de crédit émises et en cours d'un montant de 170 850 \$ (néant au 31 décembre 2024) et un montant disponible de 79 150 \$ (175 000 \$ au 31 décembre 2024) aux termes de la facilité de crédit renouvelable. Pour un complément d'information sur les emprunts de la Société, voir la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés intermédiaires.

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 10 (Gestion des risques financiers, sous l'intitulé « Risque de liquidité ») des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

Le tableau qui suit indique les principaux éléments des tableaux des flux de trésorerie du premier trimestre de 2025 (et une comparaison avec ceux du premier trimestre de 2024) :

	Premier trimestre	
	2025	2024
Activités d'exploitation		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des ventes (achats) nets de placements	(18 866)	(128 787)
Ventes nettes de placements à court terme	—	510
Achats de placements	(87 660)	(197 589)
Ventes de placements	69 071	184 024
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation	<u>(37 455)</u>	<u>(141 842)</u>
Activités de financement		
Rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation	—	(3 621)
Sorties de trésorerie liées aux activités de financement	<u>—</u>	<u>(3 621)</u>
Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de la période	<u>(37 455)</u>	<u>(145 463)</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 18 866 \$ au premier trimestre de 2025, en baisse par rapport à celles de 128 787 \$ au premier trimestre de 2024, la variation reflétant essentiellement le règlement de la commission en fonction du rendement à payer de 110 158 \$ relativement à la troisième période de calcul en mars 2024, facteur en partie contrebalancé par l'augmentation des paiements d'impôt.

Les achats de placements ont totalisé 87 660 \$ au premier trimestre de 2025 et étaient principalement liés au premier versement sur le placement additionnel dans BIAL et à l'achat d'obligations du gouvernement de l'Inde. Les achats de placements de 197 589 \$ inscrits au premier trimestre de 2024 visaient des obligations du gouvernement de l'Inde.

Les ventes de placements totalisant 69 071 \$ au premier trimestre de 2025 étaient principalement liées à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde et au remboursement d'autres placements en titres à revenu fixe indiens. Les ventes de placements totalisant 184 024 \$ pour le premier trimestre de 2024 étaient principalement liées à la vente partielle du placement dans NSE et d'obligations du gouvernement de l'Inde.

Les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne totalisant 3 621 \$ pour le premier trimestre de 2024 sont liés au rachat aux fins d'annulation de 246 062 actions à droit de vote subalterne par la Société aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

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 aussi à la note 7 (Emprunts) et à la note 11 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025 pour en savoir plus au sujet des emprunts et des frais à payer à Fairfax.

Autres

Données trimestrielles (non audité)

<i>En milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	31 mars 2025	31 décembre 2024	30 septembre 2024	30 juin 2024	31 mars 2024	31 décembre 2023	30 septembre 2023	30 juin 2023
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(212 807)	2 824	88 724	290 795	(282 292)	206 380	185 125	244 566
Charges	17 802	18 367	18 462	18 611	18 400	46 833	38 351	55 798
Charge (produit) d'impôt	(19 142)	15 444	32 950	18 037	(7 483)	22 794	13 789	23 042
Bénéfice (perte) net	(211 467)	(30 987)	37 312	254 147	(293 209)	136 753	132 985	165 726
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(211 224)	(35 782)	33 971	254 142	(293 504)	134 968	132 954	159 335
Bénéfice (perte) net par action	(1,57) \$	(0,27) \$	0,25 \$	1,88 \$	(2,17) \$	1,00 \$	0,97 \$	1,16 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(1,57) \$	(0,27) \$	0,25 \$	1,88 \$	(2,17) \$	1,00 \$	0,93 \$	1,12 \$
<i>En millions de roupies indiennes, sauf les montants par action¹⁾</i>	31 mars 2025	31 décembre 2024	30 septembre 2024	30 juin 2024	31 mars 2024	31 décembre 2023	30 septembre 2023	30 juin 2023
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(18 433)	261	7 403	24 151	(23 443)	17 133	15 281	20 108
Charges	1 542	1 551	1 547	1 553	1 528	3 890	3 169	4 587
Charge (produit) d'impôt	(1 658)	1 303	2 751	1 500	(621)	1 893	1 141	1 894
Bénéfice (perte) net	(18 317)	(2 593)	3 105	21 098	(24 350)	11 350	10 972	13 627
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(18 296)	(2 995)	2 827	21 098	(24 374)	11 200	10 968	13 101
Bénéfice (perte) net par action	(135,69)	(22,19)	20,92	156,11	(180,06)	82,68	80,37	95,50
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(135,69)	(22,19)	20,92	156,11	(180,06)	82,68	76,82	92,40

1) Présentation dans la monnaie fonctionnelle de la Société.

Énoncés prospectifs

Le présent rapport intermédiaire 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 intermédiaire 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 : 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 datée du 7 mars 2025 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 intermédiaire, 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 intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

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

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 intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

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 et des obligations du gouvernement de l'Inde. Ces montants sont présentés à la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2025.

FAIRFAX INDIA
HOLDINGS CORPORATION
