
FAIRFAX INDIA
HOLDINGS CORPORATION



RAPPORT INTERMÉDIAIRE

Pour le semestre clos
le 30 juin 2025

États consolidés de la situation financière
Au 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024
(non audité; en milliers de dollars américains)

	Notes	30 juin 2025	31 décembre 2024
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	20 216	59 322
Obligations	5, 6	110 134	180 507
Actions ordinaires	5, 6	<u>3 738 804</u>	<u>3 381 206</u>
Total de la trésorerie et des placements		<u>3 869 154</u>	<u>3 621 035</u>
Intérêts et dividendes à recevoir		3 173	8 849
Impôt à recouvrer		174	174
Autres actifs		<u>582</u>	<u>722</u>
Total de l'actif		<u>3 873 083</u>	<u>3 630 780</u>
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		1 019	1 300
Intérêts courus à payer	7, 11	9 004	8 611
Impôt à payer		844	5 379
Montant à payer à des parties liées	11	10 572	10 099
Montant à payer pour l'achat de titres	5	170 850	—
Impôt différé		163 039	149 780
Emprunts	7, 11	<u>498 610</u>	<u>498 349</u>
Total du passif		<u>853 938</u>	<u>673 518</u>
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	2 888 397	2 826 495
Participations ne donnant pas le contrôle		<u>130 748</u>	<u>130 767</u>
Total des capitaux propres		<u>3 019 145</u>	<u>2 957 262</u>
		<u>3 873 083</u>	<u>3 630 780</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat net

Pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024

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

	Notes	Deuxième trimestre		Premier semestre	
		2025	2024	2025	2024
Produits des activités ordinaires					
Intérêts	6	1 814	4 730	5 010	9 768
Dividendes	6	274	489	3 272	7 538
Profits nets réalisés sur placements	6	83	101 400	699	218 324
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	330 883	183 812	108 021	(227 115)
Profits (pertes) de change nets	6	(2 129)	364	1 116	(12)
		<u>330 925</u>	<u>290 795</u>	<u>118 118</u>	<u>8 503</u>
Charges					
Frais de placement et de consultation	11	10 643	10 122	20 042	19 606
Frais généraux et frais d'administration	12	1 363	2 108	3 011	4 644
Charges d'intérêts	7	7 232	6 381	13 987	12 761
		<u>19 238</u>	<u>18 611</u>	<u>37 040</u>	<u>37 011</u>
Bénéfice (perte) avant impôt		311 687	272 184	81 078	(28 508)
Charge d'impôt	9	33 128	18 037	13 986	10 554
Bénéfice (perte) net		<u>278 559</u>	<u>254 147</u>	<u>67 092</u>	<u>(39 062)</u>
Attribuable aux :					
Actionnaires de Fairfax India		278 113	254 142	66 889	(39 362)
Participations ne donnant pas le contrôle		446	5	203	300
		<u>278 559</u>	<u>254 147</u>	<u>67 092</u>	<u>(39 062)</u>
Bénéfice (perte) net par action de base et après dilution					
		2,06 \$	1,88 \$	0,50 \$	(0,29) \$
Actions en circulation (moyenne pondérée)		134 813 388	135 152 447	134 826 353	135 259 190

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat global

Pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024
(non audité; en milliers de dollars américains)

	Deuxième trimestre		Premier semestre	
	2025	2024	2025	2024
Bénéfice (perte) net	<u>278 559</u>	<u>254 147</u>	<u>67 092</u>	<u>(39 062)</u>
Autres éléments du résultat global , déduction faite de l'impôt sur le résultat				
Éléments pouvant être ultérieurement reclassés en résultat net				
Pertes de change latentes, déduction faite de l'impôt sur le résultat de néant (néant en 2024)	<u>(6 843)</u>	<u>(633)</u>	<u>(4 797)</u>	<u>(6 341)</u>
Résultat global	<u>271 716</u>	<u>253 514</u>	<u>62 295</u>	<u>(45 403)</u>
Attribuable aux :				
Actionnaires de Fairfax India	271 705	253 486	62 314	(45 440)
Participations ne donnant pas le contrôle	<u>11</u>	<u>28</u>	<u>(19)</u>	<u>37</u>
	<u>271 716</u>	<u>253 514</u>	<u>62 295</u>	<u>(45 403)</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les semestres clos les 30 juin 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
Bénéfice net de la période	—	—	—	66 889	—	66 889	203	67 092
Autres éléments du résultat global :								
Pertes de change latentes	—	—	—	—	(4 575)	(4 575)	(222)	(4 797)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(303)	—	—	(134)	—	(437)	—	(437)
Achats et amortissement	—	—	25	—	—	25	—	25
Solde au 30 juin 2025	1 106 962	300 000	(961)	2 198 324	(715 928)	2 888 397	130 748	3 019 145
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	—	—	—	(39 362)	—	(39 362)	300	(39 062)
Autres éléments du résultat global :								
Pertes de change latentes	—	—	—	—	(6 078)	(6 078)	(263)	(6 341)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(2 589)	—	—	(1 032)	—	(3 621)	—	(3 621)
Achats et amortissement	—	—	(573)	—	—	(573)	—	(573)
Autres	—	—	—	(72)	—	(72)	—	(72)
Solde au 30 juin 2024	1 110 558	300 000	(937)	2 135 002	(635 611)	2 909 012	126 093	3 035 105

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024
(non audité; en milliers de dollars américains)

Notes	Deuxième trimestre		Premier semestre	
	2025	2024	2025	2024
Activités d'exploitation				
Bénéfice (perte) net	278 559	254 147	67 092	(39 062)
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :				
Amortissement de la prime (l'escompte) sur obligations, montant net	51	20	71	(363)
Impôt différé	9	33 252	12 715	13 462
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions	58	48	115	78
Profits nets réalisés sur placements	6	(83)	(101 400)	(699)
Variation nette des (profits) pertes latents sur placements	6	(330 883)	(183 812)	(108 021)
(Profits) pertes de change nets	6	2 129	(364)	(1 116)
Ventes nettes de placements à court terme	—	—	—	510
Achats de placements	—	(65 224)	(87 660)	(262 813)
Ventes de placements	6 931	80 151	76 002	264 175
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :				
Intérêts et dividendes à recevoir	1 918	1 920	5 639	(1 287)
Impôt à recouvrer	—	(1)	—	10
Intérêts courus à payer	6 268	6 250	393	—
Impôt à payer	(719)	5 093	(4 509)	5 199
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	1 161	955	398	(1 184)
Autres	1 714	1 072	1 734	1 205
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	356	11 570	(37 099)	(130 272)
Activités de financement				
Actions à droit de vote subalterne :				
Rachats aux fins d'annulation	8	(437)	—	(437)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(437)	—	(437)	(3 621)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie				
	(81)	11 570	(37 536)	(133 893)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	21 616	29 410	59 322	174 615
Écarts de conversion	(1 319)	(551)	(1 570)	(293)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	20 216	40 429	20 216	40 429

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	7
5. Placements indiens	8
6. Trésorerie et placements	18
7. Emprunts	22
8. Total des capitaux propres	23
9. Impôt sur le résultat	24
10. Gestion des risques financiers	25
11. Transactions entre parties liées	29
12. Frais généraux et frais d'administration	30

Notes annexes

Pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024

(non auditée; 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 et le semestre clos le 30 juin 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 31 juillet 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 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 et le semestre clos le 30 juin 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 deuxième trimestre de 2025 :

	Deuxième trimestre				
	2025				
	Solde au 1 ^{er} avril	Ventes	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 30 juin
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :					
Actions ordinaires :					
IIFL Finance	246 587	—	110 204	(6)	356 785
IIFL Capital	215 286	—	129 173	433	344 892
CSB Bank	245 191	—	73 294	(481)	318 004
Fairchem Organics	73 904	—	11 372	(30)	85 246
5paisa	31 808	—	5 047	(25)	36 830
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	812 776	—	329 090	(109)	1 141 757
Placements dans des sociétés fermées indiennes :					
Actions ordinaires :					
BIAL	1 886 994	—	6 292	(6 263)	1 887 023
Sanmar	182 342	—	(12 315)	(540)	169 487
Seven Islands	165 186	—	3 502	(656)	168 032
Maxop	98 783	—	353	(339)	98 797
Global Aluminium	81 371	—	708	(270)	81 809
Jaynix	78 698	—	1 050	(241)	79 507
Saurashtra	59 731	—	1 318	(225)	60 824
NCML	44 051	—	(162)	(147)	43 742
Fonds IH	9 450	(1 635)	41	(30)	7 826
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	23 399	—	—	(78)	23 321
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 630 005	(1 635)	787	(8 789)	2 620 368
Total des placements indiens	3 442 781	(1 635)	329 877	(8 898)	3 762 125

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 rapporte 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 deuxième trimestre de 2024 :

	Deuxième trimestre							
	2024							
	Solde au 1 ^{er} avril	Acquisitions	Ventes	Amortissement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 30 juin
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :								
Actions ordinaires :								
IIFL Finance ²⁾	234 187	33 089	—	—	—	133 575	(627)	400 224
CSB Bank ³⁾	345 290	—	(71 298)	—	43 001	(14 280)	(82)	302 631
IIFL Capital	124 827	—	—	—	—	88 621	(189)	213 259
Fairchem Organics	98 228	—	—	—	—	14 068	(19)	112 277
Spaisa	46 534	—	—	—	—	837	(5)	47 366
Autres	3 039	—	—	—	—	247	1	3 287
Dérivés :								
Dérivé à terme sur IIFL Finance ²⁾	—	—	(8 210)	—	8 210	—	—	—
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	852 105	33 089	(79 508)	—	51 211	223 068	(921)	1 079 044
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Actions ordinaires :								
BIAL	1 599 973	—	—	—	—	41	297	1 600 311
Sanmar	271 849	—	—	—	—	(1 352)	(19)	270 478
Seven Islands	149 700	—	—	—	—	7 552	30	157 282
Maxop	56 766	—	—	—	—	127	11	56 904
Jaynix	51 754	—	—	—	—	3 494	9	55 257
Saurashtra	52 659	—	—	—	—	925	12	53 596
NCML	45 025	—	—	—	—	96	(4)	45 117
Fonds IH	11 342	—	—	—	—	(199)	—	11 143
NSE	56 701	—	(56 683)	—	50 229	(50 345)	98	—
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 503	—	—	113	—	—	5	31 621
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 327 272	—	(56 683)	113	50 229	(39 661)	439	2 281 709
Total des placements indiens	3 179 377	33 089	(136 191)	113	101 440	183 407	(482)	3 360 753

- 1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que les actions ordinaires résiduelles de CSB Bank (assujetties à des restrictions de vente jusqu'au 7 août 2024) étaient classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur les placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs se rapportait aux placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière, à l'exception de la variation nette de 50 345 \$ 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 profits latents se rapportant aux actions ordinaires de CSB Bank était classée au niveau 3 et se chiffrait à 28 642 \$.
- 2) Le 17 mai 2024, dans le cadre d'une offre de droits d'IIFL Finance, la Société a acquis 6 911 076 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL Finance d'une juste valeur de 33 089 \$ (établie au cours de l'action d'IIFL Finance à la date de l'acquisition), pour une contrepartie en trésorerie de 24 879 \$ (soit 2,1 milliards de roupies indiennes) (en fonction du prix d'exercice stipulé dans l'offre de droits). Compte tenu de l'écart entre le cours de marché et le prix d'exercice, la Société a constaté un profit de 8 210 \$ relativement au dérivé à terme sur IIFL Finance.
- 3) Le 27 juin 2024, la Société a vendu sur le marché 16 868 645 actions ordinaires de CSB Bank pour un produit brut de 71 298 \$ (soit 6,0 milliards de roupies indiennes), réalisant ainsi un profit de 43 001 \$. Le produit net de la vente de ces actions a été reçu par la Société le 2 juillet 2024.

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 semestre de 2025 :

	Premier semestre							
	2025							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Ventes	Amortissement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Pertes de change nettes latentes	Solde au 30 juin
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :								
Actions ordinaires :								
IIFL Finance	311 401	—	—	—	—	45 740	(356)	356 785
IIFL Capital	322 990	—	—	—	—	22 368	(466)	344 892
CSB Bank	254 756	—	—	—	—	63 440	(192)	318 004
Fairchem Organics	102 234	—	—	—	—	(16 750)	(238)	85 246
5paisa	41 883	—	—	—	—	(4 963)	(90)	36 830
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	<u>1 033 264</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>109 835</u>	<u>(1 342)</u>	<u>1 141 757</u>
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Actions ordinaires :								
BIAL	1 631 988	255 000	—	—	—	130	(95)	1 887 023
Sanmar	201 446	—	—	—	—	(31 495)	(464)	169 487
Seven Islands	145 990	—	—	—	—	22 206	(164)	168 032
Maxop	97 176	—	—	—	—	1 780	(159)	98 797
Global Aluminium	81 237	—	—	—	—	708	(136)	81 809
Jaynix	81 577	—	—	—	—	(1 924)	(146)	79 507
Saurashtra	54 688	—	—	—	—	6 206	(70)	60 824
NCML	44 250	—	—	—	—	(431)	(77)	43 742
Fonds IH	9 590	—	(1 720)	—	1	(29)	(16)	7 826
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 023	—	(7 547)	49	—	—	(204)	23 321
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	<u>2 378 965</u>	<u>255 000</u>	<u>(9 267)</u>	<u>49</u>	<u>1</u>	<u>(2 849)</u>	<u>(1 531)</u>	<u>2 620 368</u>
Total des placements indiens	<u>3 412 229</u>	<u>255 000</u>	<u>(9 267)</u>	<u>49</u>	<u>1</u>	<u>106 986</u>	<u>(2 873)</u>	<u>3 762 125</u>

1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ont été classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur les placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs se rapporte 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 semestre de 2024 :

	Premier semestre							
	2024							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Ventes	Amortissement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ¹⁾	Profits (pertes) de change nets latents	Solde au 30 juin
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :								
Actions ordinaires :								
IIFL Finance ²⁾	412 151	33 089	—	—	—	(44 217)	(799)	400 224
CSB Bank ³⁾	409 335	—	(71 298)	—	43 001	(77 670)	(737)	302 631
IIFL Capital	147 437	—	—	—	—	66 249	(427)	213 259
Fairchem Organics	102 998	—	—	—	—	9 512	(233)	112 277
Spaisa	52 129	—	—	—	—	(4 663)	(100)	47 366
Autres	2 751	—	—	—	—	542	(6)	3 287
Dérivés :								
Dérivé à terme sur IIFL Finance ²⁾	—	—	(8 210)	—	8 210	—	—	—
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	1 126 801	33 089	(79 508)	—	51 211	(50 247)	(2 302)	1 079 044
Placements dans des sociétés fermées indiennes :								
Actions ordinaires :								
BIAL	1 599 988	—	—	—	—	3 663	(3 340)	1 600 311
Sanmar	302 881	—	—	—	—	(31 829)	(574)	270 478
Seven Islands	142 839	—	—	—	—	14 767	(324)	157 282
Maxop	56 674	—	—	—	—	348	(118)	56 904
Jaynix	49 277	—	—	—	—	6 094	(114)	55 257
Saurashtra	50 551	—	—	—	—	3 157	(112)	53 596
NCML	50 327	—	—	—	—	(5 114)	(96)	45 117
Fonds IH	13 090	—	(884)	—	—	(1 040)	(23)	11 143
NSE	188 615	—	(188 948)	—	167 335	(167 222)	220	—
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 469	—	—	218	—	—	(66)	31 621
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 485 711	—	(189 832)	218	167 335	(177 176)	(4 547)	2 281 709
Total des placements indiens	3 612 512	33 089	(269 340)	218	218 546	(227 423)	(6 849)	3 360 753

- 1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que les actions ordinaires restantes 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 167 222 \$ 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 était classée au niveau 3 et se chiffrait à 21 331 \$.
- 2) Le 17 mai 2024, dans le cadre d'une offre de droits d'IIFL Finance, la Société a acquis 6 911 076 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL Finance d'une juste valeur de 33 089 \$ (établie au cours de l'action d'IIFL Finance à la date de l'acquisition), pour une contrepartie en trésorerie de 24 879 \$ (soit 2,1 milliards de roupies indiennes) (en fonction du prix d'exercice stipulé dans l'offre de droits). Compte tenu de l'écart entre le cours de marché et le prix d'exercice, la Société a constaté un profit de 8 210 \$ relativement au dérivé à terme sur IIFL Finance.
- 3) Le 27 juin 2024, la Société a vendu sur le marché 16 868 645 actions ordinaires de CSB Bank pour un produit brut de 71 298 \$ (soit 6,0 milliards de roupies indiennes), réalisant ainsi un profit de 43 001 \$. Le produit net de la vente de ces actions a été reçu par la Société le 2 juillet 2024.

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 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024 :

Placements dans des sociétés ouvertes indiennes : Secteur	30 juin 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 %
IIFL Capital Services Limited (« IIFL Capital »)	Services financiers	84 641 445	27,3 %	84 641 445	27,3 %
(auparavant IIFL Securities Limited)	Services financiers	69 394 331	40,0 %	69 394 331	40,0 %
CSB Bank Limited (« CSB Bank ») ¹⁾	Secteur commercial et industriel	7 202 656	55,3 %	7 202 656	55,3 %
Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics »)	Services financiers	7 670 130	24,6 %	7 670 130	24,6 %
5paisa Capital Limited (« 5paisa »)					

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 deuxième trimestre et le premier semestre 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 deuxième trimestre et le premier semestre de 2025 et de 2024.

Placement dans Bangalore International Airport Limited

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

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 30 juin 2025, le montant à payer pour l'achat de titres de 170 850 \$ présenté dans les états consolidés 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 30 juin 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 13,1 % à 17,8 %, 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 30 juin 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 semestre de 2025, aux prévisions de flux de trésorerie disponibles fournies par la direction de BIAL en 2024.

Au 30 juin 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 1 887 023 \$ (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 30 juin 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 30 juin 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 30 juin 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 14,3 % 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 30 juin 2025, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée au deuxième 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 en 2025 afin de refléter principalement i) 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; ii) 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 iii) la baisse des impôts payés au cours de la période prévisionnelle, qui s'explique par la disponibilité de pertes reportables d'exercices antérieurs. 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 contribuer à satisfaire les obligations au titre du service de la dette.

La baisse de la juste valeur pour le premier semestre de 2025 est en partie imputable à une augmentation des emprunts nets de Sanmar Egypt ayant servi à financer les besoins du fonds de roulement.

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 30 juin 2025, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 174 316 \$ (217 604 \$ 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 30 juin 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 169 487 \$ (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 importation 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 Shipping International FZE (« SISIF »), filiale de Seven Islands, située aux Émirats arabes unis, exploite des navires battant pavillon étranger.

Au 30 juin 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 15,1 % 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 30 juin 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.

La hausse de la juste valeur pour le premier semestre de 2025 est en partie attribuable à une diminution de la dette nette de Seven Islands par suite des solides résultats d'exploitation obtenus.

Au 30 juin 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 168 032 \$ (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 30 juin 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 14,3 % 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 30 juin 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 deuxième trimestre de 2025 (au 31 décembre 2024, préparée au quatrième trimestre de 2024). Au 30 juin 2025, la juste valeur estimative comportait aussi la valeur attribuée aux droits sur un fonds à bail acquis par Maxop par le biais d'un processus d'appel d'offres public réalisé au cours du premier semestre de 2025. Ces droits représentent une portion d'un fonds à bail inoccupé (dont la valeur est fondée sur le prix de la transaction récente) qui pourra être monétisée à des fins d'expansion.

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, calculés en fonction de la demande des clients.

Hypothèses du modèle actuel

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Maxop au cours du deuxième trimestre de 2025 afin de refléter principalement : i) la baisse des revenus d'exportation tirés de nouveaux clients, motivée par l'incertitude accrue qui règne sur le secteur des pièces automobiles en raison des droits de douane imposés par les États-Unis, baisse qui sera en partie annulée par la réduction des dépenses d'investissement liées à l'expansion de la capacité; ii) la diminution des besoins du fonds de roulement soutenue par l'amélioration du cycle d'exploitation; et iii) l'augmentation des autres dépenses d'investissement, liée à l'amélioration des procédés à moyen terme, à mesure que les conditions du marché se stabiliseront.

Au 30 juin 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 98 797 \$ (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.

Au 30 juin 2025, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Global Aluminium à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique de 14,1 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 %. À la même date, 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 Global Aluminium au deuxième trimestre de 2025. Au 31 décembre 2024, la Société a déterminé que le prix de la transaction payé pour son placement dans Global Aluminium correspondait approximativement à sa juste valeur étant donné qu'aucun changement important n'avait 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.

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, calculés en fonction de la demande des clients.

Hypothèses du modèle actuel

Les flux de trésorerie disponibles établis par la direction de Global Aluminium au deuxième trimestre de 2025 reflètent une croissance annuelle moyenne des produits de 17 % pour la période prévisionnelle, soutenue principalement par les facteurs suivants : i) la croissance de la demande intérieure et internationale; ii) les acquisitions de nouveaux clients; iii) la priorité accordée à la mise au point de produits à valeur ajoutée; et iv) les expansions de capacité planifiées, établies en fonction de la demande prévue. Les flux de trésorerie disponibles tiennent également compte de l'effet, sur la demande internationale, de l'incertitude accrue découlant des droits de douane imposés par les États-Unis.

Au 30 juin 2025, la Société détenait une participation effective de 65,0 % dans Global Aluminium (65,0 % au 31 décembre 2024) et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans Global Aluminium se chiffrait à 81 809 \$ (81 237 \$ au 31 décembre 2024).

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 30 juin 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 23,0 % et d'un taux de croissance à long terme de 1,5 % (23,4 % et 1,5 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 30 juin 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 deuxième trimestre de 2025 (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, calculés en fonction de la demande des clients.

Hypothèses du modèle actuel

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Jaynix au cours du deuxième trimestre de 2025 afin de refléter principalement : i) la diminution des volumes d'affaires au cours de l'exercice 2026 à cause de la hausse de l'incertitude découlant des droits de douane imposés par les États-Unis; ii) la réduction des besoins du fonds de roulement d'après les chiffres réels de l'exercice 2025; iii) la baisse des dépenses d'investissement du fait de la réduction de la demande; et iv) la prise en compte d'une croissance plus élevée attendue pour l'exercice 2031.

Au 30 juin 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 79 507 \$ (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 ainsi qu'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 30 juin 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 19,6 % 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 30 juin 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 pour la période prévisionnelle, par suite de la diminution du taux d'utilisation des capacités d'exportation et de la diminution des produits tirés de l'importation par unité de conteneur.

Au 30 juin 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 60 824 \$ (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 30 juin 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 12,6 % à 15,0 % 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 30 juin 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 deuxième trimestre de 2025 (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

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de NCML au deuxième trimestre de 2025 afin principalement de refléter une croissance des produits plus marquée pour la période prévisionnelle à mesure que les conditions du marché se stabiliseront, facteur en partie contrebalancé par les révisions à la baisse des produits pour l'exercice 2026, qui tiennent compte essentiellement de la capacité actuelle d'entreposage et de la proportion relative des entrepôts détenus en propre, franchisés et loués. Les hypothèses du modèle actuel tiennent également compte de l'allongement du cycle de monétisation des actifs établi d'après les délais observés depuis l'exercice 2024.

Au 30 juin 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 43 742 \$ (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 30 juin 2025, les intérêts et dividendes à recevoir de la Société incluaient les intérêts courus depuis le 1^{er} janvier 2024 sur les DNC de NCML d'une valeur comptable de 2 547 \$ (2 212 \$ au 31 décembre 2024). Pour aider NCML à faire face à ses difficultés de trésorerie dues aux retards qu'ont pris les monétisations d'actifs, la Société lui a permis de reporter, pour une période pouvant aller jusqu'à 18 mois, ses paiements d'intérêts sur les DNC de NCML exigibles au 31 décembre 2024.

Au 30 juin 2025, la juste valeur de 23 321 \$ (y compris une perte différée de 2 646 \$) (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 deuxième trimestre et au premier semestre de 2025, la Société a reçu des distributions de 1 635 \$ et de 1 720 \$, respectivement (néant et 884 \$ en 2024) du fonds IH.

Au 30 juin 2025, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 7 826 \$ (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 :

	30 juin 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	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	20 216	—	—	20 216	59 322	—	—	59 322	5 079
Obligations :									
Gouvernement de l'Inde ¹⁾	—	86 813	—	86 813	—	149 484	—	149 484	12 798
Autres placements en titres à revenu fixe indiens ²⁾	—	—	23 321	23 321	—	—	31 023	31 023	2 656
	—	86 813	23 321	110 134	—	149 484	31 023	180 507	15 454
Actions ordinaires :									
IIFL Finance	356 785	—	—	356 785	311 401	—	—	311 401	26 660
IIFL Capital	344 892	—	—	344 892	322 990	—	—	322 990	27 652
CSB Bank	318 004	—	—	318 004	27 272	254 756	—	254 756	21 811
Fairchem Organics	85 246	—	—	85 246	7 311	102 234	—	102 234	8 753
5paisa	36 830	—	—	36 830	3 159	41 883	—	41 883	3 586
BIAL	—	—	1 887 023	1 887 023	161 831	—	1 631 988	1 631 988	139 721
Sanmar ³⁾	—	—	169 487	169 487	14 535	—	201 446	201 446	17 247
Seven Islands	—	—	168 032	168 032	14 411	—	145 990	145 990	12 499
Maxop	—	—	98 797	98 797	8 473	—	97 176	97 176	8 319
Global Aluminium	—	—	81 809	81 809	7 016	—	81 237	81 237	6 955
Jaynix	—	—	79 507	79 507	6 818	—	81 577	81 577	6 984
Saurashtra	—	—	60 824	60 824	5 216	—	54 688	54 688	4 682
NCML	—	—	43 742	43 742	3 751	—	44 250	44 250	3 788
Fonds IH	—	—	7 826	7 826	671	—	9 590	9 590	821
	1 141 757	—	2 597 047	3 738 804	320 640	1 033 264	2 347 942	3 381 206	289 478
Total de la trésorerie et des placements	1 161 973	86 813	2 620 368	3 869 154	331 819	1 092 586	2 378 965	3 621 035	310 011
	30,0 %	2,2 %	67,8 %	100,0 %	100,0 %	30,2 %	4,1 %	65,7 %	100,0 %

- 1) Prix établi en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants au 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024.
- 2) Au 30 juin 2025, les autres placements en titres à revenu fixe indiens comprenaient une perte différée de 2 646 \$ liée aux DNC de NCML (2 965 \$ au 31 décembre 2024).
- 3) Au 30 juin 2025, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 174 316 \$ (217 604 \$ 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 semestre 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 semestre de 2025 et de 2024 :

Premier semestre							
2025							
Roupiennes indiennes <i>(en millions)</i>	Solde au 1 ^{er} janv.	Achats	Ventes	Amortis- sement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 30 juin
Actions ordinaires :							
BIAL	139 721	22 099	—	—	—	11	161 831
Sanmar	17 247	—	—	—	—	(2 712)	14 535
Seven Islands	12 499	—	—	—	—	1 912	14 411
Maxop	8 319	—	—	—	—	154	8 473
Global Aluminium	6 955	—	—	—	—	61	7 016
Jaynix	6 984	—	—	—	—	(166)	6 818
Saurashtra	4 682	—	—	—	—	534	5 216
NCML	3 788	—	—	—	—	(37)	3 751
Fonds IH	821	—	(148)	—	0	(2)	671
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	2 656	—	(660)	4	—	—	2 000
Total	203 672	22 099	(808)	4	0	(245)	224 722

Premier semestre							
2024							
Roupiennes indiennes <i>(en millions)</i>	Solde au 1 ^{er} janv.	Ventes	Amortis- sement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 30 juin	
Actions ordinaires :							
BIAL	133 141	—	—	—	305	133 446	
CSB Bank	27 011	—	—	—	(1 775)	25 236	
Sanmar	25 204	—	—	—	(2 650)	22 554	
Seven Islands	11 886	—	—	—	1 229	13 115	
Maxop	4 716	—	—	—	29	4 745	
Jaynix	4 101	—	—	—	507	4 608	
Saurashtra	4 206	—	—	—	263	4 469	
NCML	4 188	—	—	—	(426)	3 762	
Fonds IH	1 089	(74)	—	—	(86)	929	
NSE	15 695	(15 726)	—	13 927	(13 896)	—	
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	2 619	—	18	—	—	2 637	
Total	233 856	(15 800)	18	13 927	(16 500)	215 501	

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 13 896 millions de roupies indiennes au premier semestre de 2024, qui était liée à la contrepassation de profits latents de périodes antérieures au moment de la vente d'actions ordinaires de NSE.

Le tableau qui suit 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 30 juin 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 du placement de la Société dans 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 l'intitulé « 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	1 887 023	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	13,1 % à 17,8 % 3,5 %	(373 165) / 465 812 31 482 / (29 882)	(323 721) / 404 092 27 310 / (25 923)
Sanmar ³⁾	169 487	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,3 % 3,0 %	(21 480) / 25 439 3 503 / (3 351)	(18 634) / 22 068 3 039 / (2 907)
Seven Islands	168 032	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,7 % à 15,1 % 2,5 % à 3,0 %	(14 245) / 16 785 2 640 / (2 533)	(12 358) / 14 561 2 290 / (2 198)
Maxop	98 797	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,3 % à 16,8 % 4,0 %	(13 972) / 16 855 2 580 / (2 464)	(12 121) / 14 622 2 238 / (2 138)
Global Aluminium	81 809	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,1 % 3,5 %	(8 948) / 10 850 1 699 / (1 621)	(7 762) / 9 412 1 474 / (1 406)
Jaynix	79 507	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	23,0 % 1,5 %	(4 111) / 4 543 441 / (432)	(3 566) / 3 941 383 / (375)
Saurashtra	60 824	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	17,8 % à 19,6 % 4,0 % à 5,0 %	(3 662) / 4 229 582 / (561)	(3 177) / 3 669 505 / (487)
NCML ⁴⁾	43 742	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,6 % à 15,0 % 2,4 % à 5,0 %	(7 500) / 9 150 1 058 / (1 007)	(6 507) / 7 938 918 / (874)

- 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 (diminution) de 10 % du cours de l'action de Chemplast serait une augmentation (diminution) de 17 432 \$ de la juste valeur de Sanmar et une augmentation (diminution) de 15 122 \$ 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 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024, aucune obligation ne comportait de clause de remboursement ou d'encaissement anticipé.

	30 juin 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	107 823	110 134	171 570	172 845
	<u>107 823</u>	<u>110 134</u>	<u>179 232</u>	<u>180 507</u>

Produits de placements

Le tableau suivant présente une analyse sommaire des produits de placements pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin :

Intérêts et dividendes

	Deuxième trimestre		Premier semestre	
	2025	2024	2025	2024
Intérêts :				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	221	485	630	1 005
Placements à court terme	—	—	—	353
Obligations	1 593	4 245	4 380	8 410
	<u>1 814</u>	<u>4 730</u>	<u>5 010</u>	<u>9 768</u>
Dividendes : actions ordinaires	274	489	3 272	7 538

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

	Deuxième trimestre					
	2025			2024		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits latents	Profits nets
Profits (pertes) nets sur placements :						
Obligations	83	1 006	1 089	(40)	405	365
Actions ordinaires	—	329 877 ¹⁾	329 877	93 230 ¹⁾	183 407 ¹⁾	276 637
Dérivés	—	—	—	8 210 ¹⁾	—	8 210
	<u>83</u>	<u>330 883</u>	<u>330 966</u>	<u>101 400</u>	<u>183 812</u>	<u>285 212</u>
Profits (pertes) de change nets sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	89	—	89	44	—	44
Emprunts	—	(1 638)	(1 638)	—	92	92
Autres	(580)	—	(580)	228	—	228
	<u>(491)</u>	<u>(1 638)</u>	<u>(2 129)</u>	<u>272</u>	<u>92</u>	<u>364</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 deuxième trimestre de 2025 et de 2024.

	Premier semestre					
	2025			2024		
	Profits nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
Profits (pertes) nets sur placements :						
Placements à court terme	—	—	—	15	—	15
Obligations	698	1 035	1 733	(237)	308	71
Actions ordinaires	1 ¹⁾	106 986 ¹⁾	106 987	210 336 ¹⁾	(227 423) ¹⁾	(17 087)
Dérivés	—	—	—	8 210 ¹⁾	—	8 210
	<u>699</u>	<u>108 021</u>	<u>108 720</u>	<u>218 324</u>	<u>(227 115)</u>	<u>(8 791)</u>
Profits (pertes) nets de change sur :						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	358	—	358	61	—	61
Emprunts	—	(806)	(806)	—	(1 045)	(1 045)
Autres	1 564	—	1 564	972	—	972
	<u>1 922</u>	<u>(806)</u>	<u>1 116</u>	<u>1 033</u>	<u>(1 045)</u>	<u>(12)</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 semestre de 2025 et de 2024.

7. Emprunts

	30 juin 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	<u>500 000</u>	<u>498 610</u>	<u>469 800</u>	<u>500 000</u>	<u>498 349</u>	<u>469 100</u>

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 30 juin 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 30 juin 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 deuxième trimestre et le premier semestre de 2025, les charges d'intérêts de 7 232 \$ et de 13 987 \$ (6 381 \$ et 12 761 \$ en 2024) se composaient d'intérêts stipulés sur les billets de premier rang non garantis de 6 250 \$ et de 12 500 \$ (6 250 \$ et 12 500 \$ en 2024), de frais d'utilisation de lettre de crédit de 851 \$ et de 1 226 \$ (néant pour les deux périodes en 2024) et de l'amortissement des frais d'émission de 131 \$ et de 261 \$ (131 \$ et 261 \$ en 2024). Au cours du deuxième trimestre et du premier semestre de 2025, la Société a payé des intérêts de 833 \$ et de 13 333 \$ (néant et 12 500 \$ en 2024) sur ses emprunts.

Au 30 juin 2025, les intérêts courus à payer comptabilisés dans les états consolidés de la situation financière de la Société se chiffraient à 9 004 \$ (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 semestre	
	2025	2024
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	104 839 462	105 398 509
Rachats aux fins d'annulation	(28 758)	(246 062)
Actions à droit de vote subalterne au 30 juin	104 810 704	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 30 juin	<u>134 810 704</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 semestre de 2025, la Société a racheté aux fins d'annulation 28 758 actions à droit de vote subalterne (246 062 actions en 2024) pour un coût net de 437 \$ (3 621 \$ en 2024), et une tranche de 134 \$ (1 032 \$ en 2024) 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.

Participations ne donnant pas le contrôle

Au 30 juin 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).

Le bénéfice net attribuable aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle de 446 \$ et de 203 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2025 (5 \$ et 300 \$ en 2024) provient principalement des profits nets latents sur le placement d'Anchorage dans BIAL.

La Société entend déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour inscrire Anchorage en bourse par voie d'un PAPE en Inde, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et de la conjoncture du marché, au plus tard en septembre 2025. Si l'évaluation d'Anchorage à la clôture du PAPE est inférieure à 1,1 G\$, approximativement (aux taux de change en vigueur à la clôture de la période) (soit 91,6 milliards de roupies indiennes), la participation d'OMERS dans Anchorage augmentera pour atteindre un maximum de 15,0 %, et la participation de la Société dans Anchorage diminuera pour atteindre un minimum de 85,0 % (la participation dans BIAL après dilution complète sera ramenée, de 69,0 % qu'elle était au 30 juin 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 30 juin 2025 s'établissait à 1 093 052 \$ (soit 93,7 milliards de roupies indiennes).

9. Impôt sur le résultat

Le tableau qui suit présente un sommaire de la charge d'impôt de la Société pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin :

	Deuxième trimestre		Premier semestre	
	2025	2024	2025	2024
Impôt exigible :				
Charge d'impôt exigible	148	5 322	796	5 929
Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs	(272)	—	(272)	10
	(124)	5 322	524	5 939
Impôt différé :				
Naissance et résorption des différences temporaires	33 252	12 715	13 462	4 615
Charge d'impôt	33 128	18 037	13 986	10 554

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 une charge d'impôt différé de 33 252 \$ pour le deuxième trimestre et de 13 462 \$ pour le premier semestre de 2025 (12 715 \$ et 4 615 \$ en 2024) imputable principalement à la variation nette des profits latents sur les placements en actions de la Société acquis ou cédés après le 1^{er} avril 2017 et à la variation des taux d'impôt sur les gains en capital en Inde en vigueur depuis le 23 juillet 2024.

Le tableau qui suit présente un rapprochement de la charge (du produit) d'impôt au taux prévu par la loi au Canada et de la charge d'impôt au taux d'impôt effectif pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin :

	Deuxième trimestre		Premier semestre	
	2025	2024	2025	2024
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada	26,5 %	26,5 %	26,5 %	26,5 %
Charge (produit) d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	82 597	72 128	21 486	(7 555)
Écart de taux d'impôt sur les (bénéfices dégagés) pertes inscrites à l'extérieur du Canada	(55 072)	(57 701)	(18 656)	11 583
Charge (produit) lié à des exercices antérieurs	(272)	—	(272)	10
Augmentation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires	9 105	3 049	14 385	4 514
Effet du change	(3 485)	552	(3 326)	1 991
Autres, y compris les différences permanentes	255	9	369	11
Charge d'impôt	33 128	18 037	13 986	10 554

L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada de 55 072 \$ pour le deuxième trimestre et de 18 656 \$ pour le premier semestre de 2025 (écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada de 57 701 \$ et écart de taux d'impôt sur les pertes inscrites à l'extérieur du Canada de 11 583 \$, respectivement, en 2024) rend compte principalement de l'incidence des profits nets sur placements assujettis à des taux d'impôt plus faibles à Maurice et en Inde que le taux d'impôt prévu par la loi au Canada.

Au 30 juin 2025, des actifs d'impôt différé de 133 627 \$ au Canada et de 15 622 \$ 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.

Réforme fiscale internationale – Changements touchant la fiscalité mauricienne

Le 21 juillet 2025, le gouvernement de Maurice a présenté le Finance Bill (2025), qui encadre la mise en application de certaines mesures annoncées en juin 2025 lors de la publication du budget de 2025-2026. Le Finance Bill (2025) prévoit entre autres un impôt complémentaire minimum national admissible (ICMNA) qui frappera certaines entités mauriciennes faisant partie d'une grosse multinationale. L'ICMNA est censé être en vigueur pour les années d'imposition commençant le 1^{er} juillet 2025 ou après cette date, mais la législation correspondante n'a pas encore été promulguée. La Société continuera de surveiller les développements de ce projet de loi afin d'évaluer l'incidence éventuelle de l'ICMNA et d'autres mesures fiscales sur elle-même et sur ses filiales mauriciennes.

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 30 juin 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 (les « droits de douane américains ») et les mesures prises en guise de riposte par d'autres gouvernements pourraient avoir des répercussions de toutes sortes sur l'économie. Ces droits de douane comprennent i) des droits de douane universels de 10 % s'appliquant à tous les partenaires commerciaux, en vigueur depuis le 5 avril 2025; ii) des droits de 50 % sur les importations américaines d'acier et d'aluminium, en vigueur depuis le 4 juin 2025 (une augmentation par rapport aux droits de 25 % imposés depuis le 12 mars 2025); et iii) des droits de douane additionnels propres à chaque pays, lesquels ont été suspendus jusqu'au 1^{er} août 2025 pour la plupart des pays, y compris l'Inde. Les droits de douane américains et les mesures de riposte prises par d'autres pays 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'elles 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 30 juin 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 30 juin 2025 par rapport au 31 décembre 2024.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt a diminué au premier semestre 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.

	30 juin 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	105 123	(3 836)	(4,5) %	171 973	(6 447)	(4,7) %
Hausse de 100 points de base	107 589	(1 949)	(2,3) %	176 171	(3 276)	(2,4) %
Aucune variation	110 134	—	—	180 507	—	—
Baisse de 100 points de base	112 762	2 013	2,4 %	184 995	3 392	2,5 %
Baisse de 200 points de base	115 476	4 091	4,9 %	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 au placement en cause ou à son émetteur, ou par d'autres facteurs affectant tous les placements 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 3 738 804 \$ au 30 juin 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 30 juin 2025 correspond à une augmentation ou à une diminution hypothétique du bénéfice net de 198 095 \$ (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 30 juin 2025 par rapport au 31 décembre 2024.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 30 juin 2025, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 20 216 \$ (59 322 \$ au 31 décembre 2024) étaient détenus principalement auprès de grandes institutions financières.

Placements en titres de créance

Au 30 juin 2025, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 110 134 \$ (180 507 \$ au 31 décembre 2024) qui représentait 2,8 % (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 :

	30 juin 2025		31 décembre 2024	
	Juste valeur	Notation	Juste valeur	Notation
Obligations du gouvernement de l'Inde ¹⁾	86 813	Baa3/BBB-	149 484	Baa3/BBB-
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	23 321	Non notés	31 023	Non notés
Total des obligations	110 134		180 507	

1) Notées Baa3 par Moody's et BBB- par S&P au 30 juin 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 30 juin 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 30 juin 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 30 juin 2025 n'ont pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2024.

La trésorerie et les placements non affectés au 30 juin 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 de la Société et aux frais généraux et frais d'administration.

Au 30 juin 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 30 juin 2025, en plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 20 216 \$, la Société détenait des actions ordinaires de sociétés ouvertes indiennes ne comportant pas de restrictions visant la vente d'une juste valeur de 1 141 757 \$ et des obligations du gouvernement de l'Inde d'une juste valeur de 86 813 \$. 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 30 juin 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 30 juin 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 30 juin 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 30 juin 2025 et au 31 décembre 2024, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

	30 juin 2025	31 décembre 2024
Infrastructures	1 887 023	1 631 988
Services financiers	1 064 337	948 282
Secteur commercial et industriel	581 909	631 281
Ports et transport maritime	228 856	200 678
	<u>3 762 125</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 (définie dans ses états financiers consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2024) a été relevée au 30 juin 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 30 juin 2025, compte tenu de l'exception ponctuelle susmentionnée, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements.

Gestion du capital

Les objectifs de gestion du capital de la Société sont de protéger les prêteurs avec qui elle fait affaire, de préserver sa capacité de poursuivre ses activités et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital afin d'optimiser le rendement pour ses actionnaires ordinaires. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attrayants, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital (composé des emprunts, des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle) a monté, passant de 3 455 611 \$ au 31 décembre 2024 à 3 517 755 \$ au 30 juin 2025, ce qui reflète principalement l'augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 2 826 495 \$ au 31 décembre 2024 à 2 888 397 \$ au 30 juin 2025, ce qui reflète principalement le bénéfice net attribuable aux actionnaires de 66 889 \$, facteur en partie contrebalancé par les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de 4 575 \$ et les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne pour 437 \$ au premier semestre de 2025. Les participations ne donnant pas le contrôle ont légèrement diminué, passant de 130 767 \$ au 31 décembre 2024 à 130 748 \$ au 30 juin 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 :

	30 juin 2025	31 décembre 2024
Frais de placement et de consultation	10 572	10 099
	<u>10 572</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 30 juin 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 deuxième trimestre et du premier semestre de 2025 (néant pour les deux périodes en 2024).

Frais de placement et de consultation

Les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 10 643 \$ pour le deuxième trimestre et à 20 042 \$ pour le premier semestre de 2025 (10 122 \$ et 19 606 \$ 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 :

	30 juin 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	1 006	1 006
	<u>59 406</u>	<u>59 406</u>

Les charges d'intérêts inscrites aux états consolidés du résultat net pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2025 comprennent 730 \$ et 1 460 \$, respectivement, au titre des montants à payer à des parties liées (730 \$ et 1 460 \$ 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 30 juin 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 30 juin 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 et les semestres clos les 30 juin :

	Deuxième trimestre		Premier semestre	
	2025	2024	2025	2024
Honoraires – services d'audit, juridiques, de fiscalité et professionnels	193	539	775	1 102
Salaires et avantages du personnel	519	247	1 023	707
Frais administratifs	411	463	862	841
Autres ¹⁾	240	859	351	1 994
	1 363	2 108	3 011	4 644

1) *La diminution des autres frais au deuxième trimestre et au premier semestre 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	32
Faits saillants des activités	32
Vue d'ensemble	32
Valeur comptable par action	32
Opérations sur capitaux propres	32
Sommaire des placements indiens	33
Exploitation	34
Objectifs de la Société	35
Objectif de placement	35
Restrictions concernant les placements	35
Placements indiens	35
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes	36
Placements dans des sociétés fermées indiennes	43
Résultats d'exploitation	53
Résumé de l'état consolidé de la situation financière	54
Gestion des risques financiers	55
Sources de financement et gestion du capital	55
Situation de trésorerie	55
Obligations contractuelles	56
Autres	56
Données trimestrielles	56
Énoncés prospectifs	57
Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières	58

Rapport de gestion (au 31 juillet 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 et du semestre clos le 30 juin 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 2 888 397 \$ au 30 juin 2025 (2 826 495 \$ au 31 décembre 2024). La valeur comptable par action au 30 juin 2025 se chiffrait à 21,43 \$, contre 20,96 \$ au 31 décembre 2024, ce qui représente une hausse de 2,2 % au premier semestre de 2025 reflétant essentiellement un bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 66 889 \$ (principalement due à la variation nette des profits latents sur placements, en partie contrebalancée par les frais de placement et de consultation, la charge d'intérêts et la charge d'impôt). Le bénéfice a été en partie annulé par les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de 4 575 \$.

	30 juin 2025	31 décembre 2024
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 888 397	2 826 495
Nombre d'actions ordinaires réellement en circulation	134 810 704	134 839 462
Valeur comptable par action	21,43 \$	20,96 \$

Opérations sur capitaux propres

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). Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour en savoir plus sur le placement additionnel dans BIAL.

Afin de faciliter l'émission d'une lettre de crédit en faveur de Siemens aux termes du placement additionnel dans BIAL, la Société a modifié sa facilité de crédit renouvelable non garantie (la « facilité de crédit renouvelable ») le 14 février 2025 pour en relever le plafond, le faisant passer de 175 000 \$ à 250 000 \$, y compris les lettres de crédit. 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. Pour connaître les modalités de la facilité de crédit renouvelable et des lettres de crédit, voir la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés intermédiaires.

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 et du semestre clos le 30 juin 2025. La description détaillée des placements indiens à l'égard desquels la Société a pris des engagements et de ceux qu'elle a acquis et vendus au premier semestre de 2025 est fournie 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 :

		30 juin 2025					
Placements indiens actuels :	Date d'acquisition	Participation %	Contrepartie en trésorerie ¹⁾	Juste valeur	Variation nette	Intérêts et dividendes cumulatifs ²⁾	Rendement annualisé composé ³⁾
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :							
Actions ordinaires :							
IIFL Finance ⁴⁾	Décembre 2015	15,2 %	101 118	356 785	255 667	18 716	18,6 %*
IIFL Capital (auparavant IIFL Securities) ⁴⁾	Décembre 2015	27,3 %	51 055	344 892	293 837	19 925	24,7 %*
5paisa ⁴⁾	Décembre 2015	24,6 %	16 603	36 830	20 227	—	12,2 %*
Fairchem Organics ⁵⁾	Février 2016	55,3 %	34 203	85 246	51 043	2 726	15,2 %
CSB Bank	Octobre 2018	40,0 %	136 348	318 004	181 656	—	14,3 %
			<u>339 327</u>	<u>1 141 757</u>	<u>802 430</u>	<u>41 367</u>	<u>18,8 %</u>
Placements dans des sociétés fermées indiennes :							
Actions ordinaires :							
NCML	Août 2015	91,0 %	188 288	43 742	(144 546)	823	(14,7) %
Sanmar	Avril 2016	39,3 %	199 039	169 487	(29 552)	—	(2,9) %
Saurashtra	Février 2017	51,0 %	30 018	60 824	30 806	14 812	12,2 %
BIAL ⁶⁾	Mars 2017	74,0 %	1 157 982	1 887 023	729 041	2 241	9,3 %
Fonds IH ⁷⁾	Janvier 2019	—	9 872	7 826	(2 046)	6 273	4,6 %
Seven Islands	Mars 2019	48,5 %	83 846	168 032	84 186	35 932	15,7 %
Maxop	Novembre 2021	67,0 %	51 448	98 797	47 349	—	22,1 %
Jaynix	Février 2022	70,0 %	32 504	79 507	47 003	—	30,3 %
Global Aluminium	Octobre 2024	65,0 %	82 729	81 809	(920)	—	(1,5) %
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	Novembre 2023	—	24 013	23 321	(692)	537	(0,4) %
			<u>1 859 739</u>	<u>2 620 368</u>	<u>760 629</u>	<u>60 618</u>	<u>6,7 %</u>
Total des placements indiens actuels			<u>2 199 066</u>	<u>3 762 125</u>	<u>1 563 059</u>	<u>101 985</u>	<u>9,9 %</u>
Placements indiens monétisés :							
Partiellement monétisés⁸⁾ :							
CSB Bank	Octobre 2018	Juin 2024	33 144	71 298	38 154	—	15,5 %
IIFL Finance ⁴⁾	Décembre 2015	Décembre 2023	35 711	177 324	141 613	7 467	24,9 %*
Fairchem Organics ⁵⁾	Février 2016	Février 2022	7 787	45 585	37 798	86	49,7 %
			<u>76 642</u>	<u>294 207</u>	<u>217 565</u>	<u>7 553</u>	<u>25,5 %</u>
Entièrement monétisés :							
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	Mars 2018	Juillet 2024	182 148	286 033	103 885	9 326	27,7 %
	Juillet 2016	Avril 2024	26 783	188 948	162 165	15 048	32,8 %
360 ONE (auparavant IIFL Wealth) ⁴⁾	Décembre 2015	Mai 2023	107 044	243 465	136 421	40 492	16,7 %*
Privi Speciality ⁵⁾	Août 2016	Avril 2021	54 975	164 895	109 920	1 985	27,1 %
Obligations de Sanmar ⁹⁾	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)

20,2 %

- 1) La contrepartie en trésorerie et le produit en trésorerie reflètent des montants en dollars américains convertis à partir de montants en roupies indiennes au taux de change en vigueur au moment de l'achat ou de la vente.
- 2) Les intérêts et les dividendes cumulatifs comprennent les produits 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 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 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 les *Perspectives économiques de l'OCDE* publiées en juin 2025 par l'Organisation de coopération et de développement économiques, la croissance du PIB mondial devrait refluer et passer de 3,3 % en 2024 à 2,9 % en 2025 et en 2026, après les importants échanges qui ont eu lieu à la hâte en anticipation de l'imposition attendue de droits de douane par les États-Unis (les « droits de douane américains ») et des mesures de rétorsion qui risquaient d'être mises en application par d'autres pays. Le marché est de surcroît bridé par le durcissement des conditions financières et l'érosion de la confiance des entreprises et des consommateurs. Les récentes mesures protectionnistes exacerbent aussi les pressions inflationnistes, et la dette publique est élevée dans bon nombre de pays développés et émergents. Le coût du service de la dette augmente, ce qui accroît les pressions sur les finances publiques, déjà mises à mal par la hausse des dépenses consacrées à la défense ou à la transition verte.

Du côté des bonnes nouvelles, on prévoit que l'inflation globale annuelle dans les pays développés baissera collectivement en 2025 et en 2026, sauf aux États-Unis, où l'inflation devrait progresser d'un peu moins de 4 % d'ici la fin de 2025, pour s'apaiser ensuite en 2026. En dépit de l'amélioration des perspectives d'inflation, l'incertitude commerciale ainsi que la progression des droits de douane américains et des éventuels tarifs de rétorsion continuent d'exiger la prudence, ce que pourraient amplifier le resserrement des conditions financières et l'accroissement de la volatilité des taux de change.

Économie de l'Inde

La Banque centrale de l'Inde maintient ses dernières prévisions formulées en avril et prévoit toujours une croissance du PIB de 6,5 % pour l'exercice 2026. Dans ses perspectives économiques de juin 2025, l'OCDE prévoit une croissance économique de 6,3 % en Inde pour l'exercice 2026, compte tenu de la vigueur de la consommation des particuliers et de la hausse des revenus réels que soutiennent l'inflation modérée et l'affermissement du marché du travail. Toutefois, une mousson plus instable ou une hausse des prix mondiaux des produits de base pourraient entraîner une augmentation des prix des produits alimentaires et de l'inflation.

Favorisée par la consommation des particuliers et les dépenses d'investissement, l'activité économique au pays devrait conserver son élan jusqu'à la fin de 2025 en dépit de l'incertitude mondiale. Le secteur des services qui poursuit son expansion devrait soutenir la demande urbaine, tandis que les perspectives de l'agriculture demeurent souriantes grâce à la mousson du sud-ouest qui s'annonce plus favorable qu'à l'habitude. Les activités d'investissement devraient améliorer le bilan des sociétés financières et non financières, déjà en bonne posture grâce aux dépenses en immobilisations que fait le gouvernement. Les tensions géopolitiques et les incertitudes météorologiques représentent néanmoins un risque pour la croissance.

La Banque centrale de l'Inde a surpris les analystes en juin 2025 lorsqu'elle a abaissé de 50 points de base son taux directeur, qui se chiffre maintenant à 5,50 %. C'est la troisième baisse de suite que pratique la Banque centrale cette année, pour une réduction totale de 100 points de base jusqu'ici en 2025. La Banque centrale a évoqué la stabilisation des prix des produits de base, notamment le pétrole brut, et la nécessité de stimuler la croissance pour justifier sa décision. Elle a par ailleurs abandonné sa politique expansionniste pour adopter une position neutre, car la politique monétaire n'a plus beaucoup de marge pour soutenir la croissance. La Banque a laissé entendre qu'elle avait procédé à ces baisses de taux à l'avance afin qu'elles aient le temps d'avoir l'effet voulu sur l'économie.

Indices boursiers indiens et taux de change

Les marchés boursiers mondiaux ont clôturé le deuxième trimestre de 2025 sur une note positive, malgré l'incertitude liée aux droits de douane et la recrudescence des conflits géopolitiques. Le secteur industriel s'est bien comporté; par contre, celui de l'énergie a montré des signes de faiblesse à cause de l'incertitude qui entoure les indispensables itinéraires d'approvisionnement en pétrole et du manque de dynamisme de la croissance de la demande. En Inde, les marchés boursiers se sont montrés solides au cours du trimestre, soutenus par les afflux de capitaux des investisseurs institutionnels étrangers. Ces liquidités, couplées à la forte consommation intérieure, ont donné de l'élan aux marchés.

L'indice S&P BSE Sensex en dollars américains a progressé de 6,8 % au premier semestre de 2025, surtout grâce aux perspectives plus positives du marché en anticipation de l'amélioration des relations commerciales entre l'Inde et les États-Unis. La roupie indienne s'est légèrement affaiblie par rapport au dollar américain, devant lequel elle s'est inclinée de 0,2 % au premier semestre de 2025.

Les justes valeurs des placements indiens négociés en bourse de la Société ont marqué un fort redressement au deuxième trimestre de 2025. À cause du léger recul de la roupie indienne, la Société a comptabilisé de minimes pertes de change latentes, puisque les actifs nets de la Société et son résultat net sont libellés principalement en roupies indiennes.

Les placements indiens de la Société subissent à différents degrés les conséquences de l'évolution du contexte économique mondial. Une analyse détaillée propre à chacun des placements indiens, 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. Au 30 juin 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, IIFL Capital Services 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 deuxième trimestre et le premier semestre 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 non bancaires cotée en bourse active sur le marché des services de détail et située à Mumbai, en Inde. L'entreprise offre une gamme diversifiée de produits de prêts comprenant des prêts résidentiels, des prêts sur l'or, des prêts aux micro, petites et moyennes entreprises 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 30 juin 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.

Les priorités stratégiques actuelles d'IIFL Finance consistent à poursuivre prudemment la croissance de ses actifs au bilan, à utiliser son vaste réseau de distribution et sa clientèle établie pour stimuler la croissance, à investir dans l'intelligence artificielle pour adopter le numérique et automatiser les flux de travail, et à observer un cadre de conformité et de gestion du risque rigoureux comportant plusieurs niveaux de surveillance et de solides contrôles.

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 bien 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. L'actif sous gestion attribuable à ces prêts sur l'or s'est si bien redressé depuis qu'il surpasse maintenant le niveau d'avant l'ordonnance, et il atteignait un sommet record au 30 juin 2025.

Le 17 avril 2024, IIFL Finance a annoncé un placement de droits permettant à ses actionnaires inscrits de participer à une émission d'actions ordinaires à raison de une action participative nouvellement émise pour chaque tranche de 9 actions participatives détenues, au prix de 300,00 roupies indiennes par action (l'« offre de droits d'IIFL Finance »). Entièrement souscrite, l'offre de droits d'IIFL Finance a été clôturée en mai 2024.

Au 30 juin 2025, IIFL Finance détenait un actif sous gestion d'environ 9,8 G\$ (soit 839 milliards de roupies indiennes) (8,3 G\$, soit 714 milliards de roupies indiennes, au 31 décembre 2024). Cet actif était composé de prêts résidentiels (38 %), de prêts sur l'or (33 %), de prêts aux micro, petites et moyennes entreprises (16 %), de microcrédit (11 %), 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.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Le 17 mai 2024, dans le cadre de l'offre de droits d'IIFL Finance, la Société a acquis 6 911 076 actions ordinaires supplémentaires d'IIFL Finance d'une juste valeur de 33 089 \$ (établie au cours de l'action d'IIFL Finance à la date de l'acquisition), pour une contrepartie en trésorerie de 24 879 \$ (soit 2,1 milliards de roupies indiennes) (en fonction du prix d'exercice stipulé dans l'offre de droits d'IIFL Finance). La Société a comptabilisé un actif dérivé à terme représentant son engagement à participer à cette offre. Compte tenu de l'écart entre le cours de marché et le prix d'exercice, la Société a constaté un profit de 8 210 \$ relativement à ce dérivé à terme sur IIFL Finance.

Au 30 juin 2025, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 356 785 \$ (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 monté de 14,8 %, passant de 413,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 474,00 roupies indiennes par action au 30 juin 2025.

Les états consolidés du résultat net du deuxième trimestre et du premier semestre de 2024 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance de néant et de 2 776 \$, respectivement. La Société n'a reçu aucun dividende d'IIFL Finance au deuxième trimestre ni au premier semestre 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 aux 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 mars 2025¹⁾	31 mars 2024^{1), 2)}
Actifs financiers	7 639 273	7 310 040
Actifs non financiers	274 873	172 274
Passifs financiers	6 239 639	5 999 273
Passifs non financiers	41 822	37 468
Total des capitaux propres	1 632 685	1 445 573

1) *L'actif net d'IIFL Finance a été converti au 31 mars 2025 selon un taux de 1 \$ US pour 85,47 roupies indiennes et au 31 mars 2024, selon un taux de 1 \$ US pour 83,40 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.*

2) *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.*

La hausse des actifs financiers est essentiellement attribuable à l'augmentation des actifs liés aux prêts inscrits au bilan et à leur plus grande proportion par rapport au portefeuille hors bilan d'IIFL Finance de prêts cédés et titrisés. L'augmentation des actifs non financiers est principalement attribuable à la hausse des immeubles de placement, des immobilisations corporelles et des actifs d'impôt. L'augmentation des passifs financiers s'explique avant tout par le produit net des emprunts, en partie contrebalancé par 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 provisions. Enfin, l'augmentation du total des capitaux propres reflète principalement l'effet de l'offre de droits d'IIFL Finance, laquelle a permis de mobiliser environ 152 M\$, en plus du bénéfice net dégagé au cours de l'exercice clos le 31 mars 2025.

Les états du résultat net d'IIFL Finance pour les exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Exercice clos le 31 mars 2025 ¹⁾	Exercice clos le 31 mars 2024 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	1 211 165	1 267 096
Bénéfice avant impôt	83 648	310 649
Bénéfice net	68 403	238 457

1) Les montants indiqués pour les exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 ont été convertis selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 84,52 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,79 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires d'IIFL Finance ont diminué, en raison principalement de la baisse des produits d'intérêts par suite de la réduction de l'actif sous gestion et des rendements du portefeuille au cours de l'exercice, conséquence essentiellement de l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde qui a restreint les octrois de prêts sur l'or de mars à septembre 2024. La diminution du bénéfice avant impôt et du bénéfice net s'explique principalement par une provision d'environ 69 M\$ (soit 5,9 milliards de roupies indiennes) constituée au cours de l'exercice 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 sur les prêts. La diminution s'explique aussi par la hausse des charges financières et des charges liées au personnel, ainsi que par la baisse des produits des activités ordinaires susmentionnée. La diminution du bénéfice net a été en partie contrebalancée par la baisse 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 de courtage complets aux investisseurs particuliers et institutionnels, de même que des conseils en placement. Établie à Mumbai, en Inde, IIFL Capital offre un éventail varié 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 4 000 partenaires et possède plus de 100 succursales partout en Inde. La stratégie de croissance que poursuit actuellement IIFL Capital passe par la transformation de son ancienne plateforme axée sur l'exécution en une plateforme de gestion du patrimoine complète s'adressant tout particulièrement aux clients fortunés, ainsi que par l'exploitation de son réseau de services de courtage institutionnel et de banque d'investissement de premier plan. 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 récurrents, réduisant de ce fait le risque lié à la volatilité du marché. La présence imposante d'IIFL Capital dans les secteurs de la banque d'investissement et du courtage institutionnel devrait donner lieu à des synergies apportées par la large clientèle formée d'investisseurs variés, le partage de renseignements sur le marché et les solides capacités de recherche et d'exécution.

Au 30 juin 2025, l'actif sous gestion du secteur non institutionnel d'IIFL Capital se chiffrait à environ 28,5 G\$ (soit 2 440 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 plus de 310 titres dans plus de 20 secteurs d'activité, ce qui représente plus de 73 % de la capitalisation boursière indienne. Les services bancaires d'investissement ont réalisé 19 opérations au premier semestre 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.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 2025, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Capital s'élevait à 344 892 \$ (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 augmenté de 7,0 %, passant de 326,70 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 349,45 roupies indiennes par action au 30 juin 2025.

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

Information financière résumée d'IIFL Capital

L'exercice d'IIFL Capital se termine le 31 mars. Les états de la situation financière d'IIFL Capital aux 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 mars 2025 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs financiers	866 780	880 070
Actifs non financiers	64 027	64 115
Passifs financiers	623 202	721 651
Passifs non financiers	13 944	8 110
Total des capitaux propres	293 661	214 424

1) L'actif net d'IIFL Capital a été converti au 31 mars 2025 selon un taux de 1 \$ US pour 85,47 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 financiers et non financiers en dollars américains ont diminué essentiellement par suite de l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain comparativement à l'exercice précédent. Après ajustement pour tenir compte de cette dépréciation, les actifs financiers en roupies indiennes ont augmenté, reflétant principalement la hausse des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et l'accroissement des investissements et des créances clients et créances sur opérations de change. Les actifs non financiers en roupies indiennes ont augmenté surtout en raison de la hausse des actifs au titre de droits d'utilisation, en partie contrebalancée par la baisse des immobilisations corporelles du fait de la vente de biens au cours de l'exercice. La diminution des passifs financiers découle principalement de la baisse des sommes à payer à des clients et des dettes sur opérations de change, ainsi que des remboursements nets effectués sur les emprunts au cours de la période. L'augmentation des passifs non financiers est essentiellement due à la hausse des avances de clients.

Les états du résultat net d'IIFL Capital pour les exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Exercice clos le 31 mars 2025 ¹⁾	Exercice clos le 31 mars 2024 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	303 757	269 507
Bénéfice avant impôt	109 390	82 448
Bénéfice net	84 342	62 005

1) Les montants indiqués pour les exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 ont été convertis selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 84,52 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,79 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires d'IIFL Capital ont augmenté principalement grâce à la hausse des produits tirés des frais et des commissions, essentiellement dans le secteur de la distribution de produits financiers. L'augmentation s'explique aussi par la hausse des produits d'intérêts, attribuable principalement au portefeuille de financement à marge élevée, ainsi que par la hausse des autres produits attribuable aux profits liés aux évaluations à la valeur de marché et aux profits sur les ventes de biens réalisées au cours de l'exercice. La progression du bénéfice avant impôt et du bénéfice net s'explique surtout par la croissance des produits des activités ordinaires mentionnée ci-dessus et par la baisse de la charge d'amortissement, contrebalancées en partie par l'accroissement des charges liées au personnel, qui cadre avec la hausse du nombre d'employés nécessaires au soutien des nouvelles activités de gestion de patrimoine. L'augmentation du bénéfice net a été en partie contrebalancée par la hausse 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 834 succursales et de 800 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. En mai 2025, CSB Bank a achevé sa transition vers un nouveau système bancaire centralisé, qui assurera un service uniforme et une croissance accélérée. La phase suivante de l'objectif qu'elle s'est fixé pour 2030, celle d'expansion, amènera CSB Bank à se transformer en banque du secteur privé « nouvelle ère » offrant des services complets.

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 prêts et des avances accordés 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

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

Au 30 juin 2025, le placement de la Société dans CSB Bank avait une juste valeur de 318 004 \$ (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 monté de 25,0 %, passant de 314,30 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 393,00 roupies indiennes par action au 30 juin 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 aux 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 mars 2025 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs financiers	5 471 197	4 225 027
Actifs non financiers	185 210	117 215
Passifs financiers	5 039 835	3 833 163
Passifs non financiers	107 685	62 547
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	508 887	446 532

1) L'actif net de CSB Bank a été converti au 31 mars 2025 selon un taux de change de 1 \$ US pour 85,47 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 et de la hausse des acceptations et des endossements. 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 exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Exercice clos le 31 mars 2025 ¹⁾	Exercice clos le 31 mars 2024 ¹⁾
Produits des activités ordinaires	279 583	250 920
Bénéfice avant impôt	95 165	78 185
Bénéfice net	70 740	57 423

1) Les montants indiqués pour les exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 ont été convertis selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 84,52 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,79 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, qui a été en partie contrebalancée par la diminution des produits d'intérêts nets en raison des changements apportés à la réglementation des frais de pénalité qui ont eu pour effet de réduire les rendements. L'augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net est attribuable surtout à la hausse des produits des activités ordinaires et à la baisse des pertes de valeur sur les actifs financiers, en partie contrebalancées par l'accroissement des frais généraux et frais d'administration, des charges liées au personnel et de l'amortissement, qui cadre avec l'augmentation du nombre de succursales.

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. Fairchem Organics dispose de peu de marge de manœuvre pour ajuster le prix de son produit à base d'acide dimérisé en raison de la concurrence que lui opposent les fabricants chinois, si bien que le relèvement des droits à l'importation a un effet défavorable sur ses marges et sa rentabilité. Les droits à l'importation ont été ramenés à 10 % en mai 2025, ce qui contribuera à alléger les pressions sur la marge si les prix des matières premières chutent dans un avenir proche. Fairchem Organics exporte également de l'acide dimérisé vers les États-Unis, mais ne prévoit pas que l'imposition des droits de douane américains ait une incidence marquée sur ses activités, car elle s'attend à ce que ces droits soient aussi imposés aux fabricants chinois, qui sont ses principaux concurrents.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 2025, la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem Organics s'établissait à 85 246 \$ (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 16,5 %, passant de 1 215,20 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 1 015,00 roupies indiennes par action au 30 juin 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 concouru à réduire 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 ont eu une incidence défavorable temporaire sur la rentabilité de 5paisa, mais les intervenants du marché se sont pour la plupart adaptés aux nouveautés réglementaires, et la rotation boursière a récemment montré des signes de reprise. Les grands indices du marché indien se sont modérément redressés, ce qui reflète un rétablissement de la confiance.

Au 30 juin 2025, l'application mobile de 5paisa avait été téléchargée 22,3 millions de fois et sa clientèle totale dépassait 4,9 millions de clients. Au cours du deuxième 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 bonifier l'expérience des utilisateurs, à renforcer ses produits des activités ordinaires et à rationaliser ses coûts.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 2025, la juste valeur du placement de la Société dans 5paisa était de 36 830 \$ (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 11,9 %, passant de 467,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 411,80 roupies indiennes par action au 30 juin 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 deuxième trimestre et le premier semestre 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 Bengaluru, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2068, détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bengaluru (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé. KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un tel partenariat 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 18,6 millions de passagers et un trafic international de 3,3 millions de passagers au premier semestre de 2025, ce qui représente une croissance sur 12 mois de 7,9 % et de 30,9 %, 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 3,9 % 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 du climat géopolitique actuel.

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 l'aménagement 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.

BIAL, avec l'appui du gouvernement du Karnataka, a par ailleurs conclu plusieurs partenariats avec les grandes compagnies aériennes indiennes (Air India et IndiGo) et des sociétés du secteur aérospatial pour 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. Ces alliances stratégiques devraient renforcer les liaisons aériennes vers l'Inde et en provenance de celle-ci et contribueront 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 auprès de 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 et du semestre clos le 30 juin 2025. Au 30 juin 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 30 juin 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 1 887 023 \$ (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 30 juin 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 et du semestre clos le 30 juin 2025.

Information financière résumée de BIAL

L'exercice de BIAL se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de BIAL aux 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-dessous.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 mars 2025 ¹⁾	31 mars 2024 ^{1), 2)}
Actifs courants	441 651	348 239
Actifs non courants	1 464 611	1 550 301
Passifs courants	185 849	197 943
Passifs non courants	1 348 902	1 390 798
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	371 511	309 799

1) L'actif net de BIAL a été converti au 31 mars 2025 selon un taux de 1 \$ US pour 85,47 roupies indiennes et au 31 mars 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 83,40 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

2) 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 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. La diminution des passifs courants découle principalement de la baisse des dépenses d'investissement à payer. 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 exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-dessous.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Exercice clos le 31 mars 2025 ¹⁾	Exercice clos le 31 mars 2024 ^{1), 2)}
Produits des activités ordinaires	472 596	332 076
BAIIA	327 416	214 153
Bénéfice (perte) net	70 218	(8 540)

1) Les montants indiqués pour les exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 ont été convertis selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 84,52 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,79 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 l'exercice clos le 31 mars 2025 – alors qu'une perte nette avait été inscrite à l'exercice précédent – est principalement attribuable à l'augmentation du BAIIA susmentionnée, en partie contrebalancée par la hausse de la charge d'impôt qui cadre avec l'amélioration du bénéfice, ainsi que par l'augmentation des charges financières.

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, les produits chimiques fabriqués sur demande [« PCFD »] et les gaz réfrigérants), 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 30 juin 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 PCFD et 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. Les projets d'expansion de Sanmar à Chemplast en ce qui a trait à ses activités de PCFD et de gaz réfrigérants demeurent au cœur des plans de croissance. La deuxième phase d'expansion des PCFD a été mise en service au cours de l'exercice 2025 et la troisième phase est 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 et l'Égypte, 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 par ailleurs augmenté par rapport à l'exercice précédent, ce qui a atténué les répercussions négatives de la tendance baissière des prix du PVC.

Les efforts déployés pour mater la crise qui a frappé les devises en Égypte au cours de l'exercice précédent, par exemple 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 faire en sorte que les réserves de devises en Égypte ont atteint un sommet record en juin 2025. L'amélioration de la disponibilité des dollars américains en Égypte a contribué à favoriser un changement graduel dans la composition des ventes de PVC de Sanmar Egypt, les exportations diminuant au profit des ventes au pays, plus profitables. Sanmar Egypt a réussi à répondre aux besoins de son fonds de roulement malgré les liquidités restreintes en obtenant auprès de ses fournisseurs un prolongement des conditions de crédit, en percevant des avances auprès de ses clients et en contractant des emprunts. Sanmar Egypt aura besoin d'une injection de capitaux additionnels d'ici la fin de 2025, ainsi 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.

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 30 juin 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 169 487 \$ (201 446 \$ au 31 décembre 2024).

Au 30 juin 2025, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 174 316 \$ (217 604 \$ 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 12,3 %, passant de 499,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 437,50 roupies indiennes par action au 30 juin 2025.

Information financière résumée de Sanmar

L'exercice de Sanmar se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de Sanmar aux 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-après.

États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 mars 2025 ¹⁾	31 mars 2024 ¹⁾
Actifs courants	357 940	341 465
Actifs non courants	2 104 817	2 102 971
Passifs courants	732 481	642 523
Passifs non courants	1 185 937	1 123 600
Total des capitaux propres	544 339	678 313

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 31 mars 2025 selon un taux de 1 \$ US pour 85,47 roupies indiennes et au 31 mars 2024 selon un taux de 1 \$ US pour 83,40 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

Les actifs courants ont monté principalement en raison de l'augmentation des incitatifs à l'exportation et autres sommes à recevoir. Les actifs non courants ont augmenté principalement sous l'effet de la hausse des immobilisations corporelles liée aux projets d'expansion, en partie contrebalancée par l'effet de l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain depuis l'exercice précédent. Les passifs courants ont augmenté, surtout en raison de la hausse des emprunts ayant servi à alimenter le fonds de roulement de Sanmar Egypt. L'augmentation des passifs non courants s'explique principalement par la conversion d'un instrument de capitaux propres en instrument d'emprunt contracté auprès du promoteur de Sanmar, ainsi que par l'augmentation des avances commerciales. La diminution des capitaux propres reflète surtout la perte nette de l'exercice clos le 31 mars 2025 et la conversion de certains instruments de capitaux propres mentionnée ci-dessus; elle a été en partie compensée par l'émission de nouvelles actions participatives à des sociétés affiliées au promoteur de Sanmar.

Les états du résultat net de Sanmar pour les exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 sont résumés ci-après.

États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Exercice clos le 31 mars 2025 ¹⁾	Exercice clos le 31 mars 2024 ^{1), 2)}
Produits des activités ordinaires	915 827	936 232
BAIIA	49 265	56 781
Perte nette	(144 246)	(159 920)

1) Les montants indiqués pour les exercices clos les 31 mars 2025 et 2024 ont été convertis selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 84,52 roupies indiennes et 1 \$ US pour 82,79 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 ont diminué en raison surtout de l'affaiblissement des prix du PVC en suspension et de la résine de PVC en pâte en Inde 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 PCFD de Chemplast. La diminution du BAIIA est principalement attribuable à la baisse des produits des activités ordinaires mentionnée ci-dessus et à la hausse du coût du personnel, en partie contrebalancées par une correction des prix des matières premières entrant dans la fabrication du PVC, ainsi que par l'apport plus important des activités de fabrication de PCFD de Chemplast. La baisse de la perte nette est attribuable à la diminution de l'impôt différé de Sanmar Egypt; ce facteur a été en partie contrebalancé par l'augmentation des coûts d'emprunt et la hausse de la charge d'amortissement par suite de l'achèvement de projets d'expansion.

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 Shipping International FZE (« SISIF »), la filiale de Seven Islands située aux Émirats arabes unis, exploite des navires battant pavillon étranger. Au 30 juin 2025, Seven Islands et SISIF étaient propriétaires de 28 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 continue d'exporter son pétrole en volumes considérables vers la Chine et l'Inde. Ces changements ont d'abord entraîné un relèvement des tarifs d'affrètement provoqué par l'accroissement de la demande de navires de taille moyenne et d'itinéraires sur de plus longues distances, mais cet effet tend maintenant à se résorber, et les tarifs montrent des signes d'affaiblissement.

L'offre mondiale de pétrole devrait surpasser la demande en 2025. Depuis des décennies, la Chine était à l'origine de la majeure partie de la croissance de la demande de pétrole dans le monde. Maintenant que la demande chinoise est en ralentissement en raison de l'explosion des ventes de voitures électriques et du déploiement des trains à grande vitesse, c'est probablement l'Inde qui reprendra le flambeau jusqu'en 2030. La croissance de la demande de pétrole devrait venir principalement du secteur pétrochimique, ce qui aidera à compenser le recul de la demande venant des secteurs des transports et de la production d'électricité, traditionnellement de grands consommateurs de pétrole. À court terme, les incertitudes entourant les droits de douane et les tensions commerciales mondiales risquent de gêner la croissance de la demande énergétique. En outre, la recrudescence des conflits géopolitiques dans le golfe Persique pourrait ajouter à la volatilité des cours pétroliers. 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 30 juin 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 168 032 \$ (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 de l'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 divers projets d'expansion, comme l'acquisition de terrains et 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 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. Certes, les États-Unis ont pris un virage protectionniste, mais à court terme ils devraient rester dépendants de leurs fournisseurs asiatiques pour certaines composantes spécifiques que le pays n'est pas encore en mesure de fabriquer à l'intérieur de ses frontières. 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 et des commandes de fabrication de nouvelles pièces avec des clients de premier plan. 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 30 juin 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 98 797 \$ (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 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. Comme le souci environnemental a pris de l'ampleur ces dernières années, la demande de produits d'aluminium a particulièrement augmenté dans les secteurs du bâtiment, de la construction, de l'automobile et des énergies renouvelables. De plus, l'engouement pour les véhicules électriques et le resserrement des normes d'efficacité des carburants ont accru l'utilisation de l'aluminium dans le secteur de 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 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 reste 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 accentuer la concurrence qu'ils livrent sur les marchés européen et australien. Global Aluminium compte se concentrer sur les ventes au pays, les services à valeur ajoutée et les segments de produits spécialisés où l'offre est insuffisante afin d'atténuer les 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 30 juin 2025, la Société détenait une participation effective de 65,0 % dans Global Aluminium (65,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de ce placement se chiffrait à 81 809 \$ (81 237 \$ au 31 décembre 2024).

Placement dans Jaynix Engineering Private Limited

Aperçu des activités

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

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. 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, d'une part, et les taux d'intérêt élevés qui pèsent surtout sur les marchés de l'habitation et de la distribution, d'autre part, ont entraîné un ralentissement généralisé de la consommation aux États-Unis, ce qui s'est traduit par un repli de la demande des consommateurs. Jaynix continue de surveiller son contexte d'exploitation et prévoit que les conditions demeureront comme elles sont tant que les droits de douane américains resteront entourés du flou actuel. 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 devront investir dans la technologie s'ils veulent accroître l'envergure de leurs activités et réduire leurs coûts de main-d'œuvre, d'autant qu'ils doivent composer avec un délai d'exécution plus long.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 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 79 507 \$ (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 ainsi qu'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 deuxième trimestre de 2025, le centre de groupage de Saurashtra situé à Mundra a manutentionné 36 142 EVP (32 305 EVP en 2024) sur une capacité installée trimestrielle de 57 900 EVP, ce qui correspond à une utilisation d'environ 62 % (56 % 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 30 juin 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.

En octobre 2024, Saurashtra est devenue l'exploitant d'un second centre de groupage au port voisin de Kandla. Au deuxième trimestre de 2025, ce centre de groupage a manutentionné 4 966 EVP, sur une capacité installée trimestrielle de 16 500 EVP, ce qui correspond à une utilisation d'environ 30 %.

Les centres de groupage pour le transport de conteneurs à l'importation et à l'exportation ont connu une saine activité en Inde au deuxième trimestre de 2025. L'Inde étant l'un des pays dont la croissance économique est la plus rapide, on prévoit que l'activité de ses ports sera en croissance jusqu'à la fin de 2025. Le port de Mundra, en particulier, devrait voir augmenter aussi bien son tonnage total que le nombre de conteneurs manutentionnés en raison notamment des exportations en hausse et la demande intérieure croissante. 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.

Les résultats financiers et la rentabilité de Fairfreight Lines se sont améliorés par rapport à l'exercice précédent grâce à l'embellie des perspectives commerciales. L'entreprise s'efforce de maintenir sa rentabilité grâce à la rationalisation des coûts et à l'affectation flexible des stocks. 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.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 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 60 824 \$ (54 688 \$ au 31 décembre 2024).

Les états consolidés du résultat net du deuxième trimestre et du premier semestre de 2024 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Saurashtra de 489 \$ et de 980 \$, respectivement. La Société n'a reçu aucun dividende de Saurashtra au cours du deuxième trimestre et du premier semestre de 2025.

Après le 30 juin 2025

Le 24 juillet 2025, la Société a reçu de Saurashtra des produits de dividendes d'environ 1,8 M\$ (soit 153,0 millions de roupies indiennes).

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 30 juin 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 retards dans l'achèvement des silos ont entraîné l'imposition par la FCI de certaines pénalités qui ont temporairement mis un frein à la rentabilité des silos en service.

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, 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 30 juin 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 43 742 \$ (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 30 juin 2025, les intérêts et dividendes à recevoir de la Société incluaient les intérêts courus depuis le 1^{er} janvier 2024 sur les DNC de NCML d'une valeur comptable de 2 547 \$ (2 212 \$ au 31 décembre 2024). Pour aider NCML à faire face à ses difficultés de trésorerie dues aux retards qu'ont pris les monétisations d'actifs, la Société lui a permis de reporter, pour une période pouvant aller jusqu'à 18 mois, ses paiements d'intérêts sur les DNC de NCML exigibles au 31 décembre 2024.

Au 30 juin 2025, le placement de la Société dans les DNC de NCML avait une juste valeur de 23 321 \$ (compte tenu d'une perte différée de 2 646 \$) (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 30 juin 2025, le fonds IH avait investi environ 87 M\$ au taux de change à la clôture de la période (soit 7,5 milliards de roupies indiennes) dans cinq 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. Le secteur immobilier de l'Inde a attiré 2,9 G\$ au premier trimestre de 2025, soit une hausse de 74 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent, ce qui prouve la solide confiance des investisseurs envers ce secteur. Les afflux de liquidités sont attribuables principalement à l'activité des promoteurs immobiliers et à l'intérêt grandissant des fiduciaires de placement immobilier et des investisseurs institutionnels. Les investissements dans le secteur immobilier indien devraient rester sur leur trajectoire positive jusqu'à la fin de 2025.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 2025, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH se chiffrait à 7 826 \$ (9 590 \$ au 31 décembre 2024).

Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2025, la Société a reçu des distributions de 1 635 \$ et de 1 720 \$ (néant et 884 \$ en 2024) du fonds IH, et les états consolidés du résultat net du deuxième trimestre et du premier semestre de 2025 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans le fonds IH de 274 \$ et de 340 \$ (néant et 711 \$ en 2024).

Résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin.

	Deuxième trimestre		Premier semestre	
	2025	2024	2025	2024
Produits des activités ordinaires				
Intérêts	1 814	4 730	5 010	9 768
Dividendes	274	489	3 272	7 538
Profits nets réalisés sur placements	83	101 400	699	218 324
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	330 883	183 812	108 021	(227 115)
Profits (pertes) de change nets	(2 129)	364	1 116	(12)
	<u>330 925</u>	<u>290 795</u>	<u>118 118</u>	<u>8 503</u>
Charges				
Frais de placement et de consultation	10 643	10 122	20 042	19 606
Frais généraux et frais d'administration	1 363	2 108	3 011	4 644
Charge d'intérêts	7 232	6 381	13 987	12 761
	<u>19 238</u>	<u>18 611</u>	<u>37 040</u>	<u>37 011</u>
Bénéfice (perte) avant impôt	311 687	272 184	81 078	(28 508)
Charge d'impôt	33 128	18 037	13 986	10 554
Bénéfice (perte) net	<u>278 559</u>	<u>254 147</u>	<u>67 092</u>	<u>(39 062)</u>
Attribuable aux :				
Actionnaires de Fairfax India	278 113	254 142	66 889	(39 362)
Participations ne donnant pas le contrôle	446	5	203	300
	<u>278 559</u>	<u>254 147</u>	<u>67 092</u>	<u>(39 062)</u>
Bénéfice net par action de base et après dilution	2,06 \$	1,88 \$	0,50 \$	(0,29) \$

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

La **variation nette des profits latents sur placements** de 330 883 \$ et de 108 021 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2025 (variation nette des profits latents sur placements de 183 812 \$ et variation nette des pertes latentes sur placements de 227 115 \$ 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 deuxième trimestre et le premier semestre de 2025 et de 2024, voir la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2025.

Les **profits nets réalisés sur placements** de 83 \$ et de 699 \$ au deuxième trimestre et au premier semestre de 2025 sont principalement liés aux profits à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde. Les profits nets réalisés sur placements de 101 400 \$ au deuxième trimestre de 2024 étaient principalement liés à la vente d'actions ordinaires de NSE et de CSB Bank ainsi qu'au règlement du dérivé à terme sur IIFL Finance au moment de l'offre de droits d'IIFL Finance. Les profits nets réalisés sur placements de 218 324 \$ pour le premier semestre de 2024 comprenaient des profits réalisés additionnels sur la vente de placements dans NSE.

Les **produits d'intérêts** de 1 814 \$ et de 5 010 \$ sont inférieurs à ceux de 4 730 \$ et de 9 768 \$, en raison surtout de la baisse des placements détenus en obligations du gouvernement de l'Inde.

Les **dividendes** pour le deuxième trimestre de 2025, qui correspondent aux dividendes reçus du fonds IH, se sont élevés à 274 \$, comparativement à des dividendes de 489 \$ reçus de Saurashtra au deuxième trimestre de 2024. Les produits de dividendes de 3 272 \$ pour le premier semestre de 2025 correspondent aux dividendes reçus d'IIFL Capital et du fonds IH et se comparent à des dividendes de 7 538 \$ reçus d'IIFL Capital, d'IIFL Finance, du fonds IH et de Saurashtra au premier semestre de 2024.

Le **total des charges** s'est établi à 19 238 \$ et à 37 040 \$, contre 18 611 \$ et 37 011 \$ pour les périodes correspondantes, ce qui s'explique avant tout 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 et l'augmentation des frais de placement et de consultation, en partie compensées par la diminution des frais généraux et frais d'administration attribuable en majeure partie à la baisse des frais de courtage engagés.

La **charge d'impôt** de 33 128 \$ et de 13 986 \$ inscrite pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2025 (18 037 \$ et 10 554 \$ en 2024) correspond essentiellement à la charge d'impôt différé comptabilisée en raison de profits nets latents sur les placements de la Société en actions constitués ou liquidés après le 1^{er} avril 2017, en plus des 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 et du semestre clos le 30 juin 2025.

Résumé de l'état consolidé de la situation financière

Les composantes de l'état consolidé de la situation financière de la Société au 30 juin 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 3 873 083 \$ au 30 juin 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 20 216 \$ au 30 juin 2025, principalement du fait du premier versement sur le placement additionnel dans BIAL, 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 de frais relativement à la lettre de crédit aux termes de la facilité de crédit renouvelable, du paiement de frais de placement et de consultation et des rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne, facteurs en partie contrebalancés par les ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde et les produits de dividendes et d'intérêts reçus.

Obligations et actions ordinaires – La Société est à la recherche d'occasions d'investissement en Inde et continuera de réorienter le capital de sa trésorerie, de ses équivalents de trésorerie 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 3 869 154 \$ au 30 juin 2025 (3 621 035 \$ au 31 décembre 2024), voir la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2025.

Les **intérêts et les dividendes à recevoir** ont enregistré une baisse, passant de 8 849 \$ au 31 décembre 2024 à 3 173 \$ au 30 juin 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.

Total du passif et des capitaux propres

Le total du passif de 853 938 \$ au 30 juin 2025 (673 518 \$ au 31 décembre 2024) se ventile comme suit :

Les **intérêts courus à payer** de 9 004 \$ au 30 juin 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 844 \$ au 30 juin 2025 représente une diminution par rapport à l'impôt à payer de 5 379 \$ au 31 décembre 2024. Il correspond essentiellement à une charge d'impôt relative à une cotisation d'année antérieure, pour laquelle des paiements partiels ont été effectués au premier semestre de 2025.

Le **montant à payer à des parties liées**, qui s'établit à 10 572 \$ au 30 juin 2025 (10 099 \$ au 31 décembre 2024), se compose de frais de placement et de consultation à payer à Fairfax. Au 30 juin 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'établit à 170 850 \$ au 30 juin 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 augmenté, passant de 149 780 \$ au 31 décembre 2024 à 163 039 \$ au 30 juin 2025, en raison principalement des charges d'impôt différé découlant des profits latents sur les placements de la Société dans CSB Bank, IIFL Capital et Seven Islands; il est compensé en partie par la contrepassation de charges d'impôt différé de périodes antérieures en raison de pertes latentes sur le placement de la Société dans Fairchem Organics.

Les **emprunts** ont augmenté, passant de 498 349 \$ au 31 décembre 2024 à 498 610 \$ au 30 juin 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 30 juin 2025 se chiffrait à 3 019 145 \$ (2 957 262 \$ au 31 décembre 2024) et se composait des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de 2 888 397 \$ (2 826 495 \$ au 31 décembre 2024) et de participations ne donnant pas le contrôle de 130 748 \$ (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 et du semestre clos le 30 juin 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 30 juin 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 et du semestre clos le 30 juin 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 et du semestre clos le 30 juin 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 30 juin 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 et du semestre clos le 30 juin 2025.

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

	Premier semestre	
	2025	2024
Activités d'exploitation		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des ventes (achats) nets de placements	(25 441)	(132 144)
Ventes nettes de placements à court terme	—	510
Achats de placements	(87 660)	(262 813)
Ventes de placements	76 002	264 175
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation	<u>(37 099)</u>	<u>(130 272)</u>
Activités de financement		
Rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation	(437)	(3 621)
Sorties de trésorerie liées aux activités de financement	<u>(437)</u>	<u>(3 621)</u>
Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de la période	<u>(37 536)</u>	<u>(133 893)</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 25 441 \$ au premier semestre de 2025, en baisse par rapport à celles de 132 144 \$ au premier semestre 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 et la baisse des produits d'intérêts.

Les achats de placements ont totalisé 87 660 \$ au premier semestre de 2025 et étaient 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 262 813 \$ inscrits au premier semestre de 2024 visaient des obligations du gouvernement de l'Inde et des actions ordinaires d'IIFL Finance.

Les ventes de placements totalisant 76 002 \$ au premier semestre 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 264 175 \$ pour le premier semestre de 2024 étaient principalement liées au produit reçu à la vente de placements dans NSE et d'obligations du gouvernement de l'Inde. Le produit net de la vente de placements dans CSB Bank a été reçu par la Société le 2 juillet 2024.

Les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne totalisant 437 \$ pour le premier semestre de 2025 (3 621 \$ en 2024) sont liés au rachat aux fins d'annulation de 28 758 actions à droit de vote subalterne (246 062 en 2024) 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 et du semestre clos le 30 juin 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>	30 juin 2025	31 mars 2025	31 décembre 2024	30 septembre 2024	30 juin 2024	31 mars 2024	31 décembre 2023	30 septembre 2023
Produits des activités ordinaires (négatifs)	330 925	(212 807)	2 824	88 724	290 795	(282 292)	206 380	185 125
Charges	19 238	17 802	18 367	18 462	18 611	18 400	46 833	38 351
Charge (produit) d'impôt	33 128	(19 142)	15 444	32 950	18 037	(7 483)	22 794	13 789
Bénéfice (perte) net	278 559	(211 467)	(30 987)	37 312	254 147	(293 209)	136 753	132 985
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	278 113	(211 224)	(35 782)	33 971	254 142	(293 504)	134 968	132 954
Bénéfice (perte) net par action	2,06 \$	(1,57) \$	(0,27) \$	0,25 \$	1,88 \$	(2,17) \$	1,00 \$	0,97 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	2,06 \$	(1,57) \$	(0,27) \$	0,25 \$	1,88 \$	(2,17) \$	1,00 \$	0,93 \$
<i>En millions de roupies indiennes, sauf les montants par action¹⁾</i>	30 juin 2025	31 mars 2025	31 décembre 2024	30 septembre 2024	30 juin 2024	31 mars 2024	31 décembre 2023	30 septembre 2023
Produits des activités ordinaires (négatifs)	28 602	(18 433)	261	7 403	24 151	(23 443)	17 133	15 281
Charges	1 647	1 542	1 551	1 547	1 553	1 528	3 890	3 169
Charge (produit) d'impôt	2 862	(1 658)	1 303	2 751	1 500	(621)	1 893	1 141
Bénéfice (perte) net	24 093	(18 317)	(2 593)	3 105	21 098	(24 350)	11 350	10 972
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	24 054	(18 296)	(2 995)	2 827	21 098	(24 374)	11 200	10 968
Bénéfice (perte) net par action	178,42	(135,69)	(22,19)	20,92	156,11	(180,06)	82,68	80,37
Bénéfice (perte) net par action après dilution	178,42	(135,69)	(22,19)	20,92	156,11	(180,06)	82,68	76,82

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 et du semestre clos le 30 juin 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 et du semestre clos le 30 juin 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 et du semestre clos le 30 juin 2025.

FAIRFAX INDIA
HOLDINGS CORPORATION
