

---

FAIRFAX INDIA  
HOLDINGS CORPORATION

---

Rapport annuel 2025

## **Table des matières**

Performance de Fairfax India.....	1
Profil de la Société.....	2
Message aux actionnaires .....	4
Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés .....	31
Rapport de l'auditeur indépendant .....	32
États financiers consolidés de Fairfax India.....	36
Notes annexes .....	42
Rapport de gestion .....	74
Annexe au message aux actionnaires.....	118
Renseignements sur la Société.....	119

**Rapport annuel 2025**

**Performance de Fairfax India**

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

	Valeur comptable par action <sup>2)</sup>	Cours de clôture de l'action	Produits des activités ordinaires	Bénéfice (perte) net	Total de l'actif	Placements	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Nombre d'actions en circulation	Bénéfice (perte) par action
<i>Aux 31 décembre et pour les exercices clos les 31 décembre</i>									
Premier appel public à l'épargne	10,00	10,00 <sup>3)</sup>							
2015	9,50	10,10	65	41	1 025	979	1 013	107	0,42
2016	10,25	11,55	129	108	1 303	1 096	1 075	105	1,01
2017	14,46	15,00	610	453	2 672	2 636	2 132	147	2,94
2018	13,86	13,13	167	96	2 707	2 661	2 118	153	0,63
2019	16,89	12,80	713	516	3 245	3 171	2 578	153	3,30
2020	16,37	9,60	(13)	(41)	3 073	3 028	2 447	149	(0,27)
2021	19,65	12,61	694	495	3 584	3 546	2 775	141	3,22
2022	19,11	12,28	238	191	3 366	3 211	2 642	138	1,34
2023	21,85	15,20	599	372	3 822	3 644	2 959	135	2,72
2024	20,96	16,01	100	(41)	3 631	3 562	2 826	135	(0,30)
2025	22,94	17,29	609	411	4 050	4 037	3 080	134	3,05
Taux de croissance annuel composé	7,9 % <sup>4)</sup>	5,1 %							

- 1) Toutes les mentions d'actions renvoient aux actions ordinaires. Les cours de clôture et les montants par action sont en dollars américains et les nombres d'actions en circulation sont en millions. Certaines des mesures de performance présentées n'ont pas de signification prescrite par les Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité »), et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières figurant dans le rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.
- 2) Obtenue en divisant les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par le nombre total d'actions ordinaires réellement en circulation.
- 3) Le 30 janvier 2015, après la réalisation du premier appel public à l'épargne de la Société au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, les actions à droit de vote subalterne de Fairfax India Holdings Corporation ont commencé à être négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FIH.U.
- 4) Au 31 décembre 2025, la valeur comptable par action de la Société, soit 22,94 \$, correspondait à un taux de croissance annuel composé de 7,9 % du prix d'émission du premier appel public à l'épargne, à savoir 10,00 \$ l'action, le 30 janvier 2015.

## Profil de la Société

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

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

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

**IIFL Finance Limited** (« IIFL Finance ») est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse active sur le marché des services aux particuliers et située à Mumbai, en Inde, qui accorde 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 de prêts immobiliers, et elle offre du financement sur les marchés financiers. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2025, les produits des activités ordinaires d'IIFL Finance ont totalisé 804 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 1,5 G\$ et elle comptait environ 36 790 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Finance, à l'adresse [www.iifl.com](http://www.iifl.com).

**CSB Bank Limited** (« CSB Bank »), société ouverte établie à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises (« PME ») ainsi que des services bancaires de gros par l'intermédiaire de 846 succursales et de 818 guichets automatiques situés partout en Inde. Les produits des activités ordinaires de CSB Bank pour les douze mois clos le 31 décembre 2025 ont totalisé 320 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 525 M\$ et elle comptait environ 8 100 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de CSB Bank, à l'adresse [www.csb.bank.in](http://www.csb.bank.in).

**IIFL Capital Services Limited** (« IIFL Capital », auparavant IIFL Securities Limited) est une société indépendante, cotée en bourse, qui offre des services financiers complets sur le marché des services aux particuliers et des services de courtage institutionnel, de même qu'une société de conseils en placement située à Mumbai, en Inde, qui offre un éventail diversifié de services financiers, notamment des services de courtage, de gestion du patrimoine, de distribution de produits financiers, de recherche institutionnelle et de banque d'investissement. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2025, les produits des activités ordinaires d'IIFL Capital ont totalisé 289 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 337 M\$ et elle comptait environ 2 210 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Capital, à l'adresse [www.iiflcapital.com](http://www.iiflcapital.com).

**Fairchem Organics Limited** (« Fairchem Organics ») est une société de fabrication de produits chimiques spécialisés cotée en bourse et 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 cosmétiques, ainsi que des produits nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires. Les produits des activités ordinaires de Fairchem Organics pour les douze mois clos le 31 décembre 2025 ont totalisé 53 M\$. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres attribuables aux actionnaires de Fairchem Organics se chiffraient à 33 M\$ et elle comptait quelque 230 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Fairchem Organics à l'adresse [www.fairchem.in](http://www.fairchem.in).

**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. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2025, les produits des activités ordinaires de 5paisa ont totalisé 35 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 71 M\$ et elle comptait environ 545 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de 5paisa, à l'adresse [www.5paisa.com](http://www.5paisa.com).

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

**Bangalore International Airport Limited** (« BIAL ») est une société fermée située à Bengaluru, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2068, détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bengaluru (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé. KIAB est le premier aéroport entièrement nouveau en Inde construit aux termes d'un tel partenariat. Les produits des activités ordinaires de BIAL pour les douze mois clos le 31 décembre 2025 ont totalisé 532 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 439 M\$ et elle comptait environ 1 940 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de BIAL, à l'adresse [www.bengaluruairport.com](http://www.bengaluruairport.com).

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

---

**Seven Islands Shipping Limited** (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides et du gaz le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Au 31 décembre 2025, Seven Islands, avec sa filiale Seven Islands Shipping International FZE, était propriétaire de 29 navires, dont deux réservés au transport de gaz. Le port en lourd des navires totalise environ 1,4 million de tonnes métriques. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2025, les produits des activités ordinaires de Seven Islands ont totalisé 213 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 219 M\$ et elle comptait environ 195 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Seven Islands, à l'adresse [www.sishipping.com](http://www.sishipping.com).

**Sanmar Chemicals Enterprises Limited** (« Sanmar »), société fermée établie à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de polychlorure de vinyle (« PVC ») de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Elle fabrique également de la soude caustique, du chlorure de calcium, des chlorométhanes, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés. Les produits des activités ordinaires de Sanmar pour les douze mois clos le 31 décembre 2025 ont totalisé 848 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 386 M\$ et elle comptait quelque 2 160 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Sanmar, à l'adresse [www.sanmargroup.com](http://www.sanmargroup.com).

**Maxop Engineering Company Private Limited** (« Maxop ») est une société fermée située à New Delhi, en Inde, qui fournit des solutions d'usinage et de moulage sous pression de l'aluminium de précision pour les secteurs de l'automobile et de l'industrie. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2025, les produits des activités ordinaires de Maxop ont totalisé 110 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 49 M\$ et elle comptait environ 960 employés (compte non tenu des employés contractuels). Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Maxop, à l'adresse [www.maxop.com](http://www.maxop.com).

**Global Aluminium Private Limited** (« Global Aluminium »), société fermée située à Hyderabad, en Inde, est un fabricant de profilés d'aluminium équipé pour fabriquer des produits d'aluminium revêtus par poudre ou d'aluminium anodisé. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2025, les produits des activités ordinaires de Global Aluminium ont totalisé 138 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 19 M\$ et elle comptait environ 1 360 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Global Aluminium, à l'adresse [www.globalaluminium.com](http://www.globalaluminium.com).

**Jaynix Engineering Private Limited** (« Jaynix »), société fermée située dans le Gujarat, en Inde, est un fabricant de connecteurs électriques non ferreux et d'autres composantes électriques et se positionne parmi les plus importants fournisseurs de niveau 1 auprès des grands fabricants d'équipements électriques d'origine, principalement en Amérique du Nord. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2025, les produits des activités ordinaires de Jaynix ont totalisé 37 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 25 M\$ et elle comptait environ 215 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Jaynix, à l'adresse [www.jaynix.com](http://www.jaynix.com).

**National Commodities Management Services Limited** (« NCML »), société fermée établie à Gurugram, en Inde, est un fournisseur intégré de solutions pour la chaîne de valeur agricole 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 renseignements 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 essentiellement au financement rural et dans le secteur agroalimentaire. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2025, les produits des activités ordinaires de NCML ont totalisé 34 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres attribuables aux actionnaires se chiffraient à 44 M\$ et elle comptait environ 410 employés (compte non tenu des employés contractuels). Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NCML, à l'adresse [www.ncml.com](http://www.ncml.com).

**À nos actionnaires,**

Nous sommes heureux de présenter le rendement de Fairfax India pour 2025, onze ans après le commencement de sa grande aventure d'investissement en Inde. Fairfax India a vu sa valeur comptable par action, son principal indicateur de rendement, croître à un taux annuel composé de 7,9 %, tandis que l'indice S&P BSE Sensex 30 en dollars américains (l'« indice S&P BSE Sensex ») a enregistré un taux de croissance annuel composé de 6,6 % pour la même période. En 2025, la valeur comptable par action de Fairfax India a progressé de 9,4 %, passant de 20,96 \$ à la fin de 2024 à 22,94 \$ à la fin de 2025.

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

*en milliards de dollars,*

*sauf les montants par action*

	2025	2024	2023	2022	2021	2015	TCAC <sup>(1)</sup>
Valeur comptable par action	22,94 \$	20,96 \$	21,85 \$	19,11 \$	19,65 \$	9,50 \$	7,9 %
Investissements	4,0	3,6	3,6	3,2	3,5	1,0	13,9 %
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	3,1	2,8	3,0	2,6	2,8	1,0	10,6 %
Actions en circulation (en millions)	134,2	134,8	135,4	138,3	141,2	106,7	

1) Depuis la constitution de Fairfax India le 30 janvier 2015, date à laquelle elle a levé 1,03 G\$ en émettant des actions au prix de 10 \$ chacune. À partir d'une valeur initiale de 9,62 \$ (compte tenu des charges liées au PAPE), la valeur comptable par action a enregistré un taux de croissance annuel composé de 8,3 %.

Le marché indien a affiché un rendement inférieur à celui de la plupart des marchés en 2025 sur fond de dépréciation de 4,7 % de la roupie indienne. À l'exception de la Thaïlande, tous les marchés en Asie (hors Japon) ont dégagé des rendements positifs en 2025 et ont surpassé le rendement de 3,8 % de l'indice boursier de l'Inde (indice S&P BSE Sensex en dollars américains). Si l'on regarde les rendements composés sur cinq ans, l'Inde, tout comme Singapour, surpasse tous les marchés asiatiques ci-dessous.

	2025	Rendement annualisé total sur 3 ans	Rendement annualisé total sur 5 ans
Corée du Sud	79,6 %	18,2 %	2,1 %
Sri Lanka	34,5 %	46,7 %	14,9 %
Vietnam	36,5 %	16,7 %	7,3 %
Hong Kong	27,5 %	9,1 %	(1,3) %
Singapour	30,3 %	14,1 %	10,9 %
Chine	22,9 %	5,7 %	(3,7) %
Indonésie	18,3 %	5,4 %	4,0 %
Malaisie	12,8 %	6,8 %	0,5 %
Inde	3,8 %	8,8 %	7,7 %
Thaïlande	(2,0) %	(5,9) %	(3,7) %

À nos yeux, l'Inde reste un pays offrant des possibilités incroyables! L'économie indienne fait toujours preuve d'une grande résilience et elle restera à court terme l'une des grandes économies à la croissance la plus rapide. Pour 2025, le rendement des capitaux propres s'explique essentiellement par a) la diminution des évaluations élevées de 2024, b) le recul de la croissance des bénéfices pour l'exercice allant d'avril 2025 à mars 2026, c) la hausse des sorties de fonds attribuables aux investisseurs de portefeuille étrangers pour un deuxième exercice consécutif, d) une exposition limitée ou inexistante aux titres liés à l'IA, contrairement à la tendance (y compris les perceptions relatives aux perturbations que l'IA pourrait causer au sein des sociétés indiennes de services de TI) et e) la crainte qu'un retard dans la conclusion d'un accord commercial avec les États-Unis ne se traduise par une baisse des volumes d'exportation en raison de l'imposition de droits de douane élevés par les Américains.

Au cours des onze dernières années, les bénéfices des sociétés de l'indice S&P BSE Sensex en dollars américains ont augmenté de 5,5 %, tandis que l'indice a produit un rendement annualisé de 7,3 %, ce qui correspond à peu près à la croissance des bénéfices malgré le rendement relatif inférieur des actions indiennes en 2025. Les évaluations des actions des sociétés à petite et moyenne capitalisation ont considérablement augmenté et leur rendement a dépassé celui des principaux indices. Les bénéfices des sociétés de l'indice NSE 100 Midcap ont enregistré un TCAC de 7,0 % sur onze ans et de 11,9 % sur cinq ans. Pour les mêmes périodes, leur rendement composé s'est établi à 11,7 % et à 18,7 %, respectivement. De même, les bénéfices des sociétés de l'indice NSE 100 Smallcap ont enregistré un TCAC de 10,8 % pour les cinq dernières années, tandis que l'indice a dégagé un rendement annualisé de 15,2 %.

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

---

L'indice S&P BSE Sensex en dollars américains se négocie à 21 fois les bénéfices prévisionnels sur un an. Seules 20 des 30 actions de l'indice ont affiché un rendement positif, la quasi-totalité de son rendement étant attribuable aux cinq titres y ayant le plus contribué. En 2025, une impressionnante quantité d'actions d'une valeur de 63 G\$ a été absorbée par le marché. Les premiers appels publics à l'épargne ont compté pour 34 % de ces nouvelles émissions, tandis que les placements institutionnels qualifiés et les appels publics à l'épargne subséquents représentaient un autre 17 % de ces nouvelles émissions. Les placements de promoteurs et d'investisseurs privés se sont élevés à 30 G\$ et ont représenté le solde de 48 % du total des placements de titres. Le marché indien a offert une autre année remplie d'excellentes occasions de sortie aux investisseurs privés mondiaux, ce qui s'est traduit par une diminution des flux d'investissements de portefeuille étrangers nets en Inde qui se sont établis à 4,8 G\$ en 2025, tandis que les flux d'investissements de portefeuille étrangers bruts sont restés solides, s'élevant à 89 G\$. Les flux intérieurs vers les actions sont restés très élevés, les sommes moyennes investies mensuellement s'élevant à 5,7 G\$, bien que cela soit inférieur à la moyenne mensuelle de 6,4 G\$ enregistrée à l'exercice précédent. En comparaison, les sorties de fonds des investisseurs de portefeuille étrangers se sont élevées à 18,8 G\$ pour l'exercice.

Malgré le rendement inférieur des actions indiennes, l'économie de l'Inde a fait preuve d'une résilience remarquable. Dans une optique multidimensionnelle, l'Inde a démontré sa capacité à s'adapter aux circonstances changeantes, provoquées par les événements internationaux, notamment l'imposition de droits de douane, la dépréciation de la roupie et les incertitudes créées par l'instabilité géopolitique. Cette capacité à s'ajuster en dépit de l'incertitude persistante peut être observée sous divers aspects : la force structurelle de l'économie du pays axée sur la consommation, les investissements soutenus dans l'infrastructure, les importantes réformes politiques, la vigueur de ses marchés financiers, les tendances changeantes en matière de financement, l'utilisation généralisée de la technologie financière, ainsi que la gestion de sa balance commerciale courante. Cette combinaison de facteurs a favorisé une croissance économique soutenue en Inde et l'avenir s'annonce encore plus prometteur.

La grande population du pays, qui compte 1,4 milliard de personnes, fait tourner son économie axée sur la consommation, le revenu par habitant ayant dépassé les 2 800 \$ en 2025. La consommation des ménages (61 % du PIB) est importante et constitue le moteur de la croissance. Le dividende démographique de l'Inde est mis en évidence par la jeunesse de sa population, dont l'âge médian est de 29 ans, et par la croissance de sa classe moyenne. La population en âge de travailler de l'Inde (âgée de 15 à 64 ans) devrait augmenter pour passer de 980 millions de personnes en 2024 à près de 1,1 milliard de personnes en 2033, et représentera alors près de 70 % de la population. Cette augmentation se traduira par une hausse importante de la consommation intérieure de biens et de services, de l'utilisation des cartes de crédit, du taux de pénétration des prêts hypothécaires, des déplacements en avion et de l'épargne financière (placements dans des fonds communs de placement). Une tendance intéressante se dessine dans la diminution de l'écart entre la consommation dans les régions rurales et urbaines. En 2012, les ménages urbains dépensaient 84 % de plus que les ménages ruraux; en 2024, cet écart s'était amoindri pour s'établir à 70 %. Les dépenses d'alimentation des ménages ruraux, en pourcentage des dépenses des ménages, sont passées de 60 % à 47 % pendant la même période. Ce changement dans l'affectation des dépenses discrétionnaires apparaît dans couches les mieux nanties de la société indienne, où l'on observe une demande accrue pour le tourisme et les produits de luxe, le commerce électronique étant le moyen privilégié pour obtenir ces produits.

Le rythme rapide de l'urbanisation s'est propagé au-delà des grandes villes, dans les petites agglomérations, appelées villes de « classe 2 » ou de « classe 3 ». L'Inde est l'une des quelques grandes économies qui traversent actuellement une phase d'expansion remarquable de ses infrastructures physiques, comme les routes, les autoroutes, les aéroports et les ports, et y consacre plus de 3 % de son PIB.

Les forces structurelles sur lesquelles repose l'économie indienne ont été solidifiées par d'importantes initiatives politiques qui sont favorables aux entreprises et ont réduit le fardeau réglementaire. Concrètement, le gouvernement Modi a regroupé 29 lois sur le travail en quatre nouveaux codes du travail. De même, le régime fiscal a été simplifié, ce qui s'est traduit par un taux d'imposition quasiment nul pour les revenus allant jusqu'à 1,2 million de roupies, ce qui, selon le taux de change à parité de pouvoir d'achat du FMI, équivaut à environ 60 000 \$. Le gouvernement national a par la suite simplifié et réduit les taux de la TPS.

Des politiques prudentes ont permis de réduire les taux d'inflation à des creux historiques, de ramener le déficit budgétaire en pourcentage du PIB du sommet de 9,2 % atteint en 2021 au taux cible de 4,4 % au cours de l'exercice 2025-2026. La résilience économique de l'Inde, malgré les mesures de rééquilibrage budgétaire estimées à 480 pb mises en œuvre depuis l'exercice 2020-2021, a amené S&P à revoir à la hausse la notation de la dette souveraine à long terme de l'Inde pour la faire passer de BBB- à BBB. L'ajustement budgétaire en cours est sous-estimé et contraste fortement avec le virage en faveur de l'expansionnisme budgétaire que l'on observe à l'échelle mondiale et l'accroissement du fardeau de la dette souveraine dans les grandes économies.

En dépit de la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain, les solides facteurs fondamentaux de l'économie indienne sont considérés comme des forces de stabilisation. Ces fondamentaux sont notamment un déficit des comptes courants se situant autour de 1 %, de solides réserves de change, une inflation peu élevée et une forte croissance du PIB. La Banque centrale de l'Inde n'a pas de politique de taux de change cible, mais intervient au besoin pour freiner la volatilité excessive. La récente correction est perçue comme étant un rééquilibrage du mécanisme de compte de négociation.

L'expansion des marchés financiers de l'Inde est incontestable, comme en témoigne le flot ininterrompu d'introductions en bourse, les sociétés ayant mobilisé près de 32 G\$ dans le cadre de premiers appels à l'épargne et d'appels à l'épargne subséquents. Les ménages indiens participent activement aux marchés des capitaux, qui comptent plus de 125 millions d'investisseurs détenant plus de 250 millions de comptes d'investisseurs. L'adoption généralisée de la technologie est rendue possible par l'interface de paiement unifiée (UPI), qui permet le transfert instantané de paiements à partir d'appareils mobiles. Les droits de douane imposés à l'Inde par les États-Unis en 2025, bien que substantiels, ne touchent toujours qu'une petite partie de l'économie, car les exportations vers les États-Unis représentent 2 % du PIB. Un accord commercial bilatéral entre l'Inde et les États-Unis a été annoncé le 2 février 2026 en vue de ramener les droits de douane réciproques à des niveaux comparables à ceux d'autres pays en Asie. Cet accord accroît également la stabilité et la prévisibilité de la relation économique bilatérale. Par ailleurs, à la fin de janvier, l'Union européenne (« UE ») et l'Inde ont annoncé un accord de libre-échange, dont l'élaboration s'est étalée sur 20 ans et constitue un accomplissement majeur dans la libéralisation des échanges. Aux termes de cette entente, l'UE et l'Inde ont convenu d'éliminer ou de réduire les droits de douane visant plus de 95 % de leurs exportations respectives. L'UE a accordé un accès exempt de droits de douane pour certaines exportations indiennes de textiles et de vêtements, de cuir, de chaussures, de pierres précieuses et de bijoux. L'UE a aussi amorcé un assouplissement des règles concernant la mobilité de la main-d'œuvre dans les services professionnels, les technologies de l'information et l'éducation. En échange, le secteur européen de l'automobile aura un accès accru au marché indien, car les droits de douane seront réduits sur une période de cinq ans.

La forte consommation intérieure, les réformes politiques favorables aux entreprises, les réductions des impôts directs et indirects et la faible inflation constituent la formule qui confère à l'Inde une résilience exceptionnelle parmi les grandes économies mondiales. Comme le disait notre fondateur, Prem Watsa, le potentiel de croissance de l'Inde reste inégalé.

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

Près de 70 % des placements de Fairfax India sont détenus dans des sociétés fermées et 67 % de ses placements ne sont pas soumis aux évaluations à la valeur de marché utilisée pour évaluer les sociétés ouvertes. Nos placements dans des sociétés fermées sont toujours évalués selon ce que l'on pourrait considérer comme une évaluation prudente. Les installations de Bangalore International Airport Limited (« BIAL »), qui est le placement le plus important de Fairfax India, font actuellement l'objet d'importants travaux d'agrandissement et viennent tout juste d'entrer dans la phase suivante qui consiste à augmenter sa capacité de 50 millions à 80 millions de passagers en vue de répondre à la demande croissante de services aériens.

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

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

	Ratio cours-bénéfice <sup>1)</sup>	Ratio cours-valeur comptable <sup>1)</sup>	Ratio dette nette/capitaux propres <sup>2)</sup>	Rendement des capitaux propres <sup>3)</sup>	Rendement des capitaux propres moyen sur 3 ans <sup>3)</sup>	TCAC des produits sur 5 ans
IIFL Finance	18,0 x	1,7 x	s. o.	10 %	10 %	17 %
CSB Bank	12,8 x	1,6 x	s. o.	13 %	14 %	19 %
IIFL Capital	19,6 x	3,7 x	(0,9 x)	19 %	25 %	25 %
Fairchem Organics	s. o.	3,2 x	0,1 x	s. o.	s. o.	7 %
5paisa	24,3 x	1,6 x	(0,2 x)	7 %	10 %	11 %
<b>Sociétés ouvertes<sup>4)</sup></b>	<b>16,4 x</b>	<b>2,0 x</b>	<b>(0,1 x)</b>	<b>12 %</b>	<b>14 %</b>	<b>18 %</b>
BIAL	28,3 x	6,7 x	1,6 x	24 %	18 %	50 %
Seven Islands	4,6 x	1,5 x	0,7 x	33 %	36 %	16 %
Sanmar	s. o.	0,5 x	2,0 x	s. o.	s. o.	8 %
Maxop	17,7 x	2,9 x	1,1 x	16 %	17 %	26 %
Global Aluminium	20,9 x	7,3 x	0,8 x	35 %	31 %	24 %
Jaynix	19,2 x	3,7 x	0,1 x	19 %	26 %	18 %
NCML	s. o.	1,1 x	1,1 x	s. o.	s. o.	(12) %
Fonds IH	s. o.	s. o.	s. o.	s. o.	s. o.	s. o.
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	s. o.	s. o.	s. o.	s. o.	s. o.	s. o.
<b>Sociétés fermées<sup>4)</sup></b>	<b>20,7 x</b>	<b>3,8 x</b>	<b>1,5 x</b>	<b>25 %</b>	<b>28 %</b>	<b>18 %</b>
<b>Total des placements indiens<sup>4)</sup></b>	<b>19,2 x</b>	<b>3,0 x</b>	<b>0,8 x</b>	<b>18 %</b>	<b>20 %</b>	<b>18 %</b>

1) Le ratio cours-bénéfice reflète la juste valeur des placements indiens, divisée par le bénéfice net pour l'année civile 2025. Le ratio cours-valeur comptable reflète la juste valeur des placements indiens, divisée par le total des capitaux propres au 31 décembre 2025. Le ratio cours-bénéfice exclut Fairchem Organics, Sanmar et NCML en raison de leurs pertes ou leurs profits négligeables en 2025.

2) La dette nette correspond à la dette totale diminuée de la trésorerie. Elle exclut les sociétés financières IIFL Finance et CSB Bank.

3) Le rendement des capitaux propres reflète le bénéfice net des placements indiens pour l'année civile 2025 par rapport au total des capitaux propres au 31 décembre 2025. Le rendement des capitaux propres moyen sur 3 ans représente une moyenne sur les trois dernières années. Il exclut Fairchem Organics, Sanmar et NCML en raison de leurs pertes ou leurs profits négligeables en 2025.

4) Les totaux partiels rendent compte des moyennes pondérées des valeurs présentées.

Les sociétés de notre portefeuille ont enregistré une croissance bien supérieure à celle du PIB nominal en Inde, affichant un rendement des capitaux propres très élevé et un endettement minime (sauf en ce qui concerne Sanmar), voire inexistant.

	S&P BSE Sensex	
	31 décembre 2025	Moyenne sur 10 ans
Ratio cours-bénéfice	24,4 x	24,2 x
Ratio cours-valeur comptable	3,6 x	3,4 x
Taux de dividendes	1,3 %	1,2 %
Ratio capitalisation boursière-PIB	136 %	98 %

Comme il est indiqué dans le tableau ci-dessous\*, Fairfax India a enregistré d'excellents rendements. Compte tenu des profits latents de 1,8 G\$ sur les placements de son portefeuille existant, le rendement annualisé depuis sa constitution s'établit à 10,4 %, soit 18,5 % pour les placements dans des sociétés ouvertes et 7,5 % pour les placements dans des sociétés fermées. Depuis sa constitution, Fairfax India a aussi réalisé des profits en trésorerie, y compris des dividendes et des intérêts de 1,0 G\$. Nous avons obtenu un rendement annualisé de 25,5 % sur les placements partiellement monétisés et de 18,0 % sur les placements entièrement monétisés, ce qui correspond à un rendement annualisé de 19,0 % pour tous les placements monétisés.

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

Placements indiens actuels	Date d'acquisition	Participation %	Contrepartie en trésorerie	Juste valeur	Variation nette	Intérêts et dividendes cumulatifs	Rendement annualisé composé <sup>1)</sup>
<b>Placements dans des sociétés ouvertes indiennes</b>							
Actions ordinaires :							
IIFL Finance	Décembre 2015	15,2 %	101,1	438,1	337,0	18,7	20,1 %
CSB Bank	Octobre 2018	40,0 %	136,3	353,6	217,2	–	15,0 %
IIFL Capital	Décembre 2015	27,2 %	51,1	341,6	290,6	19,9	23,3 %
Fairchem Organics	Février 2016	55,3 %	34,2	58,0	23,8	3,4	8,9 %
5paisa	Décembre 2015	24,6 %	16,6	28,8	12,2	–	7,8 %
			<u>339,3</u>	<u>1 220,1</u>	<u>880,7</u>	<u>42,0</u>	<u>18,5 %</u>
<b>Placements dans des sociétés fermées indiennes</b>							
Actions ordinaires :							
BIAL	Mars 2017	74,0 %	1 158,0	2 187,4	1 029,4	2,2	11,0 %
Seven Islands	Mars 2019	48,5 %	83,8	162,4	78,5	70,4	16,9 %
Sanmar	Avril 2016	39,3 %	217,1	101,6	(115,5)	–	(13,4) %
Maxop	Novembre 2021	67,0 %	51,4	95,5	44,0	–	17,8 %
Global Aluminium	Octobre 2024	65,0 %	82,7	90,8	8,0	–	7,9 %
Jaynix	Février 2022	70,0 %	32,5	65,9	33,4	8,1	23,7 %
NCML	Août 2015	91,0 %	188,3	41,9	(146,4)	0,8	(14,3) %
Fonds IH	Janvier 2019	–	9,9	7,0	(2,9)	6,3	3,7 %
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	Novembre 2023	–	24,0	22,3	(1,8)	0,5	(2,4) %
			<u>1 847,8</u>	<u>2 774,7</u>	<u>926,9</u>	<u>88,3</u>	<u>7,5 %</u>
<b>Total des placements indiens actuels</b>			<b><u>2 187,1</u></b>	<b><u>3 994,8</u></b>	<b><u>1 807,7</u></b>	<b><u>130,3</u></b>	<b><u>10,4 %</u></b>

Placements indiens monétisés	Date d'acquisition	Date de la dernière vente	Contrepartie en trésorerie	Produit en trésorerie	Produit en trésorerie moins la contrepartie en trésorerie	Intérêts et dividendes cumulatifs	Rendement annualisé composé <sup>1)</sup>
<b>Partiellement monétisés</b>							
IIFL Finance	Décembre 2015	Décembre 2023	35,7	177,3	141,6	7,5	24,9 %
CSB Bank	Octobre 2018	Juin 2024	33,1	71,3	38,2	–	15,5 %
Fairchem Organics	Février 2016	Février 2022	7,8	45,6	37,8	0,1	49,7 %
			<u>76,6</u>	<u>294,2</u>	<u>217,6</u>	<u>7,6</u>	<u>25,5 %</u>
<b>Entièrement monétisés</b>							
Obligations de Sanmar	Avril 2016	Décembre 2019	299,0	433,9	134,9	–	11,0 %
Autres placements dans des sociétés ouvertes indiennes	Mars 2018	Juillet 2024	182,1	286,0	103,9	9,3	27,7 %
360 ONE	Décembre 2015	Mai 2023	107,0	243,5	136,4	40,5	16,7 %
NSE	Juillet 2016	Avril 2024	26,8	188,9	162,2	15,0	32,8 %
Privi Speciality	Août 2016	Avril 2021	55,0	164,9	109,9	2,0	27,1 %
Saurashtra	Février 2017	Novembre 2025	30,0	74,6	44,6	16,6	14,2 %
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	Novembre 2021	Février 2025	7,4	7,5	0,2	1,1	5,1 %
			<u>707,4</u>	<u>1 399,4</u>	<u>692,0</u>	<u>84,5</u>	<u>18,0 %</u>
<b>Total des placements indiens monétisés</b>			<b><u>784,0</u></b>	<b><u>1 693,6</u></b>	<b><u>909,6</u></b>	<b><u>92,1</u></b>	<b><u>19,0 %</u></b>

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

\* Veuillez vous reporter à la rubrique Historique des résultats du rapport de gestion de la Société figurant dans le rapport annuel de 2025 pour obtenir un sommaire complet de la performance de la Société à ce jour, y compris des notes complémentaires. Certains totaux pourraient ne pas être exacts en raison de l'arrondissement des chiffres.

---

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

L'équipe de Fairfax India a le privilège d'être guidée par notre fondateur Prem Watsa ainsi que par Chandran Ratnaswami, qui a dirigé le parcours d'investissement remarquable de Fairfax en Inde au cours des 31 dernières années. Portée par les principes directeurs de Fairfax Financial et inspirée par sa philosophie de placement, Fairfax India met à profit son positionnement de marché.

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

Des treize placements énumérés ci-dessus, cinq placements représentant 29 % du portefeuille sont dans le secteur des services financiers, cinq placements représentant 10 % du portefeuille sont dans le secteur de la fabrication, deux placements représentant 6 % du portefeuille sont dans le secteur du transport, de la logistique et de l'entreposage, et notre plus important placement est dans le secteur de l'infrastructure aéroportuaire, un monopole qui représente 55 % du portefeuille.

À l'heure actuelle, les services financiers représentent environ 26 % de la capitalisation boursière globale en Inde, ce qui constitue une hausse par rapport à environ 16 % il y a dix ans. Cette hausse s'explique aussi en partie par les nouvelles inscriptions en bourse de banques, de compagnies d'assurance, de gestionnaires d'actifs et d'entreprises de technologie financière. L'épargne intérieure et les comptes d'épargne des ménages représentent respectivement 30 % et 18 % du PIB. L'épargne des ménages investie dans des actifs physiques et de l'or constitue toujours environ 60 % de l'épargne, tandis que la part de l'épargne des ménages investie dans les diverses catégories d'actifs financiers continue d'augmenter avec le temps. Les dépôts bancaires et le crédit ont respectivement augmenté à un TCAC de 14 % et de 16 % au cours des 25 dernières années. Malgré les progrès rapides réalisés dans l'offre de services bancaires aux personnes qui n'en bénéficiaient pas, l'indice d'inclusion financière de la Banque centrale de l'Inde s'établit à 67,0 selon son communiqué de presse de 2025, en hausse par rapport à 43,4 en 2017. Selon la base de données d'inclusion financière de 2025 de la Banque mondiale, les taux de possession de compte atteignent près de 90 % en Chine et en Inde. Ces pays comptent tout de même le plus grand nombre d'adultes dépourvus de compte bancaire. Selon le même rapport, bien que 89 % des adultes aient un compte, seulement 48 % d'entre eux ont fait ou reçu un paiement numérique et 15 % ont officiellement contracté un emprunt auprès d'une institution financière en Inde. Selon la Banque centrale de l'Inde, 110 millions de cartes de crédit étaient en vigueur en Inde en mars 2025, ce qui représente une hausse par rapport à 54 millions en 2019, le marché devant atteindre 200 millions de cartes de crédit d'ici mars 2029. Le taux de pénétration des prêts hypothécaires est estimé à 11 % du PIB, contre 27 % en Chine et 47 % aux États-Unis. L'Inde a observé une progression rapide des services financiers, une partie importante de l'épargne intérieure étant dirigée vers les actions, les fonds communs de placement et les produits d'assurance liés à l'épargne. L'épargne des ménages investie dans des actions a peu à peu augmenté, passant de 5 % du PIB à environ 7 % en mars 2025. Nos placements dans le secteur des services financiers sont bien positionnés pour tirer parti de la formidable croissance de ce secteur où les marchés émergents ont par le passé représenté un multiple de la croissance du PIB.

Le secteur de la fabrication compte pour quelque 14 % du PIB et accapare 3 % du marché mondial, comparativement à 29 % pour la Chine. L'Inde est bien placée pour tirer parti des tendances mondiales à la diversification des chaînes d'approvisionnement selon la stratégie « China Plus One », car elle est favorisée par un contexte géopolitique stable, des données démographiques avantageuses et des politiques gouvernementales favorables aux entreprises. La valeur des biens importés aux États-Unis en provenance de Chine a diminué de 43 % depuis 2018. La proportion totale des importations américaines de produits chinois a reculé pour passer de 21 % à 13 % en 2024 puis à 9 % en 2025. La part de l'Inde a légèrement augmenté, passant de 2 % à 3 %, et sa valeur s'est accrue de 91 %, quoique l'Inde ait accusé un retard par rapport au Vietnam et à Taiwan pour ce qui est des importations en provenance de pays à faible coût. Le gouvernement du premier ministre Modi souhaite augmenter l'apport du secteur de la fabrication à 25 % du PIB. « Fabriqué en Inde » est un programme phare du gouvernement qui vise 27 secteurs. Les politiques et les réformes favorables visant la création d'économies d'échelle, l'amélioration de la productivité du travail, la réduction des coûts de logistique, un régime d'imposition favorable et des mesures incitatives liées à la production ont évolué au cours des dix dernières années. Par conséquent, les entrées d'IDE brut ont affiché une tendance constante à la hausse, passant de 45 G\$ pour l'exercice 2014-2015 à 80 G\$ pour l'exercice 2024-2025. L'Inde est avantagée par ses données démographiques, ses coûts concurrentiels et sa volonté politique ainsi que par son vaste marché intérieur potentiel et peut devenir un centre manufacturier de premier plan dans le monde. Nous sommes d'avis que le portefeuille de placements de Fairfax India est bien positionné pour tirer parti de ces tendances en matière de fabrication et d'exportation.

Les récents ajouts au portefeuille sont Maxop, Jaynix et Global Aluminium. Toutes présentes dans le secteur à forte croissance de la fabrication de produits d'aluminium, ces sociétés affichent une croissance solide sur les marchés d'exportation et les marchés intérieurs. Maxop bénéficie de la migration mondiale vers les matériaux légers dans le secteur automobile, ses produits visant les automobiles et les véhicules commerciaux. Tous les fondateurs sont des fondateurs de première génération qui adoptent une approche pratique de la gestion de leur entreprise. Ces entreprises ont quelques caractéristiques en commun, notamment leur capacité de s'adapter aux fluctuations de la demande, de fabriquer une variété de pièces complexes, de respecter des normes de qualité élevée, et de nouer des relations avec les fabricants d'équipement mondiaux et indiens et des clients prestigieux. Elles collaborent également avec leurs clients dès les premières étapes de conception des produits, ce qui améliore leurs relations avec eux. Les droits de douanes adoptés par les États-Unis ont, dans une certaine mesure, eu une incidence sur Jaynix et Global Aluminium. Ces dernières devraient malgré tout s'en remettre, compte tenu des mesures qu'elles ont mises en place et du fait qu'il est très probable que les États-Unis révisent les droits de douane s'appliquant aux produits de l'aluminium et de l'acier en 2026, ce qui s'ajoute à l'entente commerciale annoncée entre les États-Unis et l'Inde.

Les services représentent 56 % du PIB de l'Inde. Notre portefeuille est investi à 90 % dans les services financiers, commerciaux, de transport et d'infrastructure. Notre placement dans BIAL nous positionne pour tirer parti de la forte croissance prévue dans le secteur de l'aviation indien. Troisième marché de l'aviation en importance au monde, l'Inde a enregistré un trafic passagers aérien de 412 millions à l'exercice 2024-2025. De 50 aéroports en exploitation en 2000, l'Inde est passée à 164 aujourd'hui. En 2024, l'apport global des secteurs du voyage et du tourisme au PIB était estimé à 256 G\$. D'ici 2034, ce nombre devrait plus que doubler pour atteindre 523 G\$. BIAL est le troisième aéroport en importance en Inde et est en bonne posture pour tirer parti des occasions de croissance qu'offre le secteur. Les perspectives du marché de l'aviation sont très prometteuses et comprennent une croissance soutenue du trafic passagers tant intérieur qu'international. Pour les dix prochaines années, les principaux transporteurs aériens indiens ont pris des engagements considérables en commandant environ 1 800 avions auprès de Boeing et d'Airbus. Le nombre d'avions en service passera ainsi de seulement 800 à 1 400 au cours des cinq prochaines années. Bien que le régime de réglementation visant le mécanisme d'établissement des tarifs continue d'évoluer, des politiques stables axées sur une croissance soutenue sont en place dans le secteur.

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

Valeur comptable par action de Fairfax India <sup>1)</sup>	7,9 %
Placements de Fairfax India dans des sociétés ouvertes indiennes <sup>2)</sup>	19,7 %
S&P BSE Sensex (en dollars américains)	6,6 %

- 1) La croissance annualisée sur onze ans de la valeur comptable par action de Fairfax India a été calculée en fonction du prix d'offre de ses actions dans le cadre du PAPE réalisé le 30 janvier 2015, soit 10 \$ chacune.
- 2) Représentent la croissance annualisée liée aux placements dans des sociétés ouvertes indiennes actuels et monétisés depuis la constitution de Fairfax India.

Fairfax India a inscrit un bénéfice net de 410,5 M\$ en 2025, alors qu'elle avait enregistré une perte nette de 41,2 M\$ en 2024, ce qui résulte en grande partie des profits nets sur placements de 581,1 M\$, contre 51,2 M\$ en 2024. Les résultats de 2025 reflètent également des produits de dividendes et d'intérêts de 55,7 M\$ et des pertes de change nettes de 28,0 M\$. Le bénéfice par action après dilution complète s'est établi à 3,05 \$ en 2025, comparativement à une perte nette par action de 0,30 \$ en 2024. Les participations qui ont eu une importante incidence sur les profits (pertes) nets latents et réalisés comptabilisés pour 2025 sont les suivantes :

BIAL	399,1 \$
IIFL Finance	146,0
CSB Bank	114,4
IIFL Capital	35,0
Seven Islands	24,0
Saurashtra <sup>1)</sup>	21,3
5paisa	(11,5)
Jaynix	(12,1)
Fairchem Organics	(40,6)
Sanmar	(111,9)

- 1) Profits de 52,0 M\$ réalisés depuis la constitution, en partie contrebalancés par la reprise de profits de 30,7 M\$ comptabilisés à la période précédente.

Au quatrième trimestre de 2025, nous avons vendu notre participation de 51 % dans Saurashtra à Kamigumi, une société japonaise de logistique, pour 74,6 M\$. Raghav Agarwalla, le promoteur de Saurashtra, a plaidé en faveur de cette transaction, ce qui a facilité notre décision de vendre. Saurashtra a systématiquement généré des flux de trésorerie disponibles tout en conservant l'une des plus importantes parts des activités de centre de groupage au port de Mundra. Nous remercions M. Agarwalla pour les années de partenariat avec Fairfax India et lui souhaitons un franc succès dans tous ses projets futurs.

---

Bien que la valeur comptable par action de Fairfax India soit de 22,94 \$, nous estimons que sa valeur intrinsèque à long terme sous-jacente est beaucoup plus élevée. Étant donné que les actions de Fairfax India continuent de se négocier à escompte par rapport à la valeur comptable, nous avons saisi l'occasion de procéder au rachat, depuis notre constitution, de 23,2 millions d'actions en contrepartie de 303,9 M\$, soit un prix moyen de 13,09 \$ l'action, y compris les 0,6 million d'actions que nous avons rachetées en 2025 en contrepartie de 10,4 M\$, soit un prix moyen de 16,81 \$ l'action. En tout, nous avons racheté environ 14,8 % du total des actions émises depuis notre constitution.

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

Par suite de l'acquisition d'une participation additionnelle de 10 % dans BIAL réalisée auprès de Siemens en février 2025, Fairfax India est le seul promoteur privé et détient une participation de 74 % (43,6 % détenus par l'entremise d'Anchorage et les 30,4 % restants détenus par la filiale mauricienne entièrement détenue de la Société) dans BIAL. En septembre 2021, OMERS (le régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, au Canada) a investi 129,2 M\$ pour acquérir auprès de Fairfax India une participation dans Anchorage de 11,5 % après dilution complète. Au moment où cette transaction a eu lieu, BIAL était évaluée à 2,6 G\$ selon une participation de 100 %. Dans le cadre de la transaction, Fairfax India a convenu de déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour inscrire Anchorage en bourse par la voie d'un PAPE en Inde d'ici la date d'échéance ultime du PAPE, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et de la conjoncture favorable du marché. Au cours de l'exercice, Fairfax India et OMERS ont convenu de reporter de un an cette date d'échéance ultime, la fixant au 16 septembre 2026. Si l'évaluation d'Anchorage à la clôture du PAPE est inférieure à environ 1,0 G\$ (soit 91,6 milliards de roupies indiennes), la participation d'OMERS dans Anchorage augmentera pour atteindre un maximum de 15,0 %.

Fairfax India entend réaliser un PAPE portant sur Anchorage et nous sommes toujours en voie d'obtenir les approbations des organismes de réglementation.

Si Anchorage était actuellement une société ouverte, la proportion des placements de Fairfax India pouvant faire l'objet d'évaluations à la valeur de marché passerait de 31 % à 85 % du portefeuille global.

#### **Situation financière**

Au 31 décembre 2025, la situation financière de Fairfax India se détaillait comme suit :

Trésorerie non affectée et placements	50,7 \$
Billets de premier rang non garantis échéant en février 2028	500,0
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	3 079,6
Ratio capitaux empruntés-capitaux propres	16,2 %

Fairfax India disposait également d'une facilité de crédit renouvelable de 245,0 M\$ échéant en novembre 2028, qui sera réduite à 220,0 M\$ au 1<sup>er</sup> octobre 2026. Au 31 décembre 2025, une lettre de crédit de 76,5 M\$ avait été émise et était en cours pour financer le dernier versement dû à Siemens pour notre participation de 10 % dans BIAL, acquise en février 2025.

En décembre 2023, DBRS Limited a révisé à la hausse la notation de Fairfax India, la faisant passer de BBB (faible) à BBB et confirmant ainsi l'excellente situation financière de la Société. En novembre 2025, DBRS a confirmé la notation de BBB et changé les perspectives pour les faire passer de stables à positives.

#### **Commission en fonction du rendement**

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

Les rachats de 23,2 millions d'actions au prix moyen de 13,09 \$ par action que nous avons effectués depuis nos débuts ont largement compensé nos actionnaires pour l'effet dilutif de l'émission cumulée de 8,2 millions d'actions à Fairfax Financial au prix moyen de 14,57 \$ (ce qui représente un escompte par rapport à la valeur comptable) pour régler la commission en fonction du rendement pour les deux premières périodes de calcul.

À la fin de 2025, la deuxième année de notre quatrième période de trois ans, aucune commission en fonction du rendement n'avait été engagée.

## Placements indiens\*

### Services d'infrastructure

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

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

BIAL a reçu de Skytrax la prestigieuse note de 5 étoiles pour son terminal 2, qui devient ainsi le premier terminal en Inde à décrocher un tel honneur. BIAL a aussi reçu d'autres distinctions en 2025, notamment :

- les attestations d'amélioration de l'accessibilité de niveaux 2 et 3 de l'Airport Council International (« ACI »), ce qui fait de BIAL le premier aéroport en Inde à recevoir cette reconnaissance, et, pour la troisième année consécutive, le prix du meilleur aéroport pour les arrivées décerné par l'ACI pour la qualité des services à l'aéroport, d'après les commentaires des passagers;
- la mention de meilleur aéroport régional en Inde et en Asie du Sud, tandis que le Taj Bangalore s'est mérité la mention de meilleur hôtel d'aéroport en Inde et en Asie du Sud dans le cadre des prestigieux Skytrax World Airport Awards de 2025;
- le prix international Nadaprabhu Kempegowda décerné par le gouvernement de Karnataka, qui est l'une des reconnaissances les plus prestigieuses de cet État;
- le prix « Making AI Work Awards 2025 » décerné par The Economic Times dans la catégorie des chefs de la direction indiens qui stimulent l'innovation en IA, pour la transformation des activités axée sur l'IA à BAIL;
- la mention de meilleure innovation dans les processus liés aux passagers dans le cadre des Amadeus Technology Innovation Awards 2025 de l'ACI ainsi que la mention de pratique la plus innovante, décernée par la Confederation of Indian Industry (CII) dans le cadre des prix récompensant les meilleures pratiques en matière de transformation numérique, qui souligne le déploiement réussi de son système de dépôt de bagages en libre-service reposant sur la biométrie.

Le terminal 2, aérogare de 2,8 millions de pieds carrés sertie dans un écrin de verdure, reflète l'identité verte de Bengaluru, avec ses vastes aménagements paysagers, ses pratiques durables, sa technologie de pointe et sa sélection d'œuvres d'art. Le terminal intègre 110 000 pi<sup>2</sup> de murs végétalisés, des jardins suspendus, des lagons et une ceinture forestière qui abrite plus de 3 600 espèces de plantes, 7 700 arbres transplantés et de nombreux écosystèmes. Les zones destinées aux passagers offrent une vue dégagée sur les plantations qui rehausse l'expérience des voyageurs. Un programme artistique intégré met de l'avant la diversité culturelle du Karnataka au moyen d'installations dispersées dans le terminal. Le terminal 2 est conçu pour offrir aux passagers une expérience mémorable de classe mondiale axée sur la nature, la durabilité et la technologie.

Sur le plan de l'innovation et de la technologie, BIAL a été à l'avant-garde du développement d'une technologie intelligente qui facilite les contrôles préembarquement et augmente le nombre de passagers pouvant circuler en toute sécurité. Ses contributions novatrices comprennent le système « Digi Yatra », qui simplifie les contrôles de sécurité et le processus d'embarquement en s'appuyant sur la reconnaissance faciale, ainsi qu'un système de dépôt de bagages en libre-service reposant sur la biométrie, le tout dans le but d'améliorer l'expérience des passagers de leur entrée à l'aéroport jusqu'à leur embarquement dans l'avion.

BIAL constitue le placement le plus important de Fairfax India : il compte pour 55 % de la juste valeur de l'ensemble des placements. De mars 2017 à mai 2018, Fairfax India a procédé à l'investissement de 653,0 M\$ en vue d'acquérir une participation de 54 % dans BIAL, ce qui porte la valeur nette implicite de la totalité de BIAL à environ 1,2 G\$. En 2023, Fairfax India a fait l'acquisition d'une participation additionnelle de 10 % dans BIAL auprès de Siemens pour une contrepartie de 250,0 M\$ puis, en février 2025, elle a acquis auprès de Siemens la participation résiduelle de 10 % dans BIAL pour un montant de 255,0 M\$. Au total, Fairfax India a maintenant investi une somme de 1,2 G\$ pour une participation de 74 % dans BIAL. BIAL constitue le troisième aéroport en importance en Inde. Quatrième ville en importance de l'Inde et caractérisée par la croissance la plus rapide au pays, Bengaluru est considérée comme la « Silicon Valley » de l'Inde.

BIAL a répondu aux besoins de 43,8 millions de passagers en 2025, soit 7,6 % de plus qu'en 2024. Les passagers internationaux se sont élevés à 7,0 millions en 2025, ce qui représente une hausse de 28,7 % par rapport à ceux de 2024, la plus forte croissance enregistrée parmi les grands aéroports de l'Inde. Les passagers internationaux ont représenté 16 % du total des passagers. Historiquement, les dépenses par passager international ont été beaucoup plus élevées que celles par passager national. La croissance des passagers nationaux a été faible au cours de l'exercice en raison a) de l'escalade des tensions à la frontière entre l'Inde et le Pakistan, qui ont atteint un ampleur qui n'avait pas été vue depuis 1999 et b) la baisse d'enthousiasme pour les voyages qui a suivi l'incident d'Air India à Ahmedabad.

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

---

- **Produits de source aéronautique et ordonnance tarifaire**

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

Habituellement, l'établissement de l'ordonnance tarifaire a lieu près de six mois après le début de la nouvelle période de contrôle, lorsque le mécanisme de redressement détermine s'il y a eu un recouvrement excédent ou insuffisant au cours de la période précédente. La troisième période de contrôle prendra fin en mars 2026 et l'équipe de direction de l'aéroport a commencé à déposer des plans pour la quatrième période de contrôle, incluant le programme de dépenses en immobilisations qui devrait être mis en œuvre sur une période de cinq ans à partir du 1<sup>er</sup> avril 2026. La direction de BIAL présente une feuille de route impeccable en ce qui a trait à la mise en œuvre de projets selon les échéanciers et les budgets approuvés, ce qui devrait aider à obtenir plus facilement l'approbation de l'AERA pour la prochaine période de contrôle. Compte tenu du trafic passagers actuel, les dépenses en immobilisations supplémentaires peuvent être absorbées par une augmentation très raisonnable des frais d'utilisation aux fins d'amélioration.

Les produits de source aéronautique se sont établis à 237,1 M\$ en 2025, en hausse de 13 % par rapport à ceux de l'exercice précédent.

- **Plans de croissance**

Après la réalisation des importants plans de dépenses en immobilisations approuvés en 2018, qui a culminé avec la mise en service de la deuxième piste en 2019 et de la phase 1 du terminal 2 en 2021 et a fait passer la capacité totale d'accueil de passagers de 20 millions, au moment où Fairfax India a effectué son premier investissement, à 50 millions, la phase suivante des travaux d'agrandissement s'amorce.

Le plan d'agrandissement actuel approuvé par le conseil d'administration comprend la construction de la deuxième phase du terminal 2 et des infrastructures connexes moyennant un investissement supplémentaire d'environ 2,0 G\$, afin de porter la capacité d'accueil à approximativement 80 millions de passagers d'ici 2029. En 2019, BIAL a élaboré un plan visant un troisième terminal et les infrastructures connexes moyennant un investissement initial estimé à environ 0,6 G\$, afin de porter la capacité d'accueil à plus de 90 millions de passagers d'ici 2033. L'investissement total requis pour mener à terme les projets d'agrandissement devrait être financé par des fonds générés en interne et par des capitaux d'emprunt. Au cours de l'exercice, BIAL a refinancé des emprunts contractés en vue du plan précédent à un taux d'intérêt plus bas et selon un échéancier de remboursement convenable afin de faciliter la nouvelle phase d'agrandissement.

- **Produits de source non aéronautique**

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

Pour accélérer la croissance de ces produits, BIAL a entrepris plusieurs projets novateurs qui mobilisent les passagers et rehaussent leur expérience à l'aéroport. Il convient de noter que grâce à un savant mélange de nouveaux concepts, d'initiatives numériques et de programmes de fidélité, BIAL est parvenue à inscrire des produits de source non aéronautique par passager de 14,8 \$ en 2025.

BIAL, par l'entremise de sa filiale entièrement détenue Bengaluru Airport Services Limited (« BASL »), a repris du concessionnaire exclu par le gouvernement les travaux de construction des salons de l'aéroport, qu'elle a rendus fonctionnels après l'inauguration du terminal 2. En 2025, la marque 080 a accru sa présence mondiale en poursuivant son parcours jalonné de prix : après avoir gagné le prix du meilleur salon réservé aux vols intérieurs décerné dans le cadre des Airport Food and Beverage Awards l'an passé, le salon international 080 a été couronné « salon de l'année » à l'échelle régionale et mondiale dans le cadre de l'événement Airport FAB & Hospitality Conference and Awards, ce qui confirme son statut de référence de classe mondiale en matière d'accueil de la clientèle. BIAL constate toujours un intérêt très enthousiaste de la part des concessionnaires internationaux à l'égard des locaux consacrés aux activités non aéronautiques du terminal 2. C'est sur ces réalisations que BIAL assoit ses plans de multiplier par cinq les produits de source non aéronautique au cours de la prochaine décennie.

Grâce à ces initiatives, les produits de source non aéronautique et autres produits d'exploitation ont atteint le montant record de 295,1 M\$ en 2025, en hausse de 38 % par rapport à ceux de l'exercice précédent.

- **Transport de fret**

Les activités liées au transport de fret de BIAL ont affiché un très bon rendement. En 2025, BIAL a inscrit ses plus gros volumes de vols de fret, soit 521 000 tonnes métriques, et a notamment vu transiter les plus importants volumes de denrées périssables destinés à l'exportation (26 % du total des exportations indiennes). Nombre de projets ont été réalisés dans le secteur du transport de fret, notamment l'expansion de la capacité pour qu'elle atteigne environ 1 million de tonnes métriques, la construction des plus vastes installations de transport de marchandises destinées au marché intérieur et de transport express de marchandises de l'Inde, la construction d'installations destinées exclusivement à la gestion des camions, l'implantation d'un système de traitement sans papier des marchandises et la conclusion de nouvelles ententes de concession avec les exploitants selon des modalités beaucoup plus avantageuses pour BIAL.

- **Monétisation de biens immobiliers**

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

S'inspirant du concept des villes intelligentes, BACL s'affaire à créer un campus qui répondra aux besoins variés de la vie communautaire. Elle a affiné encore ses plans de monétisation des biens immobiliers dont elle dispose et élargi la liste des types d'actifs qui seront ciblés en y ajoutant des usines de fabrication de pointe, des lieux pouvant accueillir des séjours de consolidation de l'esprit d'équipe et des installations sportives, des organisations de formation des compétences en gestion, des centres de données, des commerces de produits de luxe, un complexe hospitalier et des entrepôts de qualité supérieure. Ces actifs viendront se greffer aux installations déjà prévues, à savoir des parcs commerciaux, un village composé de commerces de détail, de restaurants et de lieux de divertissement, un volet hôtelier ainsi que des centres de congrès et d'exposition. Sur le total de 460 acres, des terrains d'une superficie de 128 acres ont été aménagés ou sont en voie de l'être. Les projets suivants ont été terminés ou étaient en construction en 2025 :

- Un projet hôtelier de 775 chambres, érigé sur un terrain de 5,5 acres, dont l'exploitation devrait commencer d'ici la fin de 2027.
- La première phase d'un parc d'affaires d'une superficie de 2 millions de pieds carrés (17,7 acres) qui présente l'attrait unique de contenir une forêt urbaine dans laquelle les immeubles sont intégrés.
- Un centre de concert avant-gardiste, pleinement intégré et technologiquement avancé (6,3 acres), conçu avec la collaboration technique de Live Nation U.S.A.
- Un centre de conférence et d'exposition de calibre mondial s'étendant sur 14,2 acres, dont la construction sera assurée par un promoteur de grande renommée de Bengaluru.
- Un centre de recherche et développement (R et D) consacré aux véhicules électriques, comprenant des laboratoires d'essai de R et D, un centre de conception et un centre de formation et devant être construit sur un terrain de 2,3 acres par Epsilon Carbon Private Ltd.
- Des installations construites en fonction des besoins de l'Aircraft Maintenance Engineering Training Institute d'Air India sur un terrain de 1,0 acre.
- Des installations d'entretien, de réparation et de révision des avions construites par Air India, sur un terrain de 33 acres, et par Indigo, sur un terrain de 15,7 acres.

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

- **Sommaire**

BIAL a inscrit une performance financière honorable en 2025. Les produits des activités ordinaires de BIAL ont augmenté de 26 % par rapport à ceux de l'exercice précédent et ont atteint 532,1 M\$. Le BAIIA a augmenté de 29 % par rapport à celui de l'exercice précédent et s'est chiffré à 374,2 M\$. Le bénéfice net s'est élevé à 107,8 M\$, en hausse de 119 % par rapport à celui de l'exercice précédent.

---

Malgré les événements sans précédent qui ont affecté les activités d'exploitation et la performance financière en 2020, en 2021 et en 2022, BIAL a généré un rendement des capitaux propres moyen de 14 % pour la deuxième période de contrôle et un rendement des capitaux propres moyen de 17 % globalement pour la première et la deuxième période de contrôle. En 2025, le rendement des capitaux propres s'est fixé à 24 % et BIAL a pour objectif de maintenir à terme un rendement des capitaux propres de 20 %.

L'évaluation de la participation de 74 % de Fairfax India dans BIAL s'est établie à 2,2 G\$, ce qui sous-entend une valeur nette d'environ 3,0 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise. Compte non tenu des flux de trésorerie liés à Airport City, nous avons inscrit pour BIAL une valeur comptable correspondant à 13,8 fois les flux de trésorerie disponibles normalisés, ce que nous estimons très prudent. Bengaluru est l'une des villes dont la croissance est la plus rapide au monde et le nombre de passagers aériens en Inde devrait connaître une forte hausse liée à l'augmentation des voyages d'affaires et d'agrément et à l'amélioration des liaisons aériennes vers les villes de classe 2. Cette évaluation est étayée par les flux de trésorerie futurs estimatifs prudents que laisse prévoir la croissance de la capacité d'accueil de passagers, des produits de source non aéronautique et des plans de monétisation de biens immobiliers. Nous croyons que l'évaluation actuelle ne rend pas compte de l'intérêt du marché pour les entreprises similaires dotées d'un rempart concurrentiel quasi infranchissable et de caractéristiques monopolistiques.

BIAL a mené à bien les réalisations suivantes en 2025 :

- Les deux plus grandes compagnies aériennes de l'Inde ont clairement établi Bengaluru comme un carrefour de première importance pour leurs activités.
- BIAL a réalisé le plus important placement non inscrit en bourse de débentures non convertibles du secteur aéroportuaire de l'Inde, qui a permis de lever 1 G\$ au taux très concurrentiel de 8,15 %. Les titres présentent l'une des durées les plus longues du secteur (15 ans) et une structure de remboursement qui prévoit les plus importants versements à l'échéance, ce qui permet de préserver le capital pour les projets d'agrandissement futurs et l'aménagement de la cité aéroportuaire.
- Le BAIIA s'est établi à 374,3 M\$, les marges s'améliorant pour atteindre 70 % (contre 68 % l'an dernier), ce qui rend compte d'une efficacité opérationnelle soutenue.
- À la suite de l'approbation par le conseil d'administration de dépenses de 2,0 G\$ dans le cadre du programme actuel d'expansion des infrastructures, l'exercice 2025 a été marqué par une solide cadence d'exécution, de nombreux projets ayant atteint des jalons importants et plusieurs initiatives axées sur la capacité ayant progressé dans leur réalisation.
- D'importants progrès ont été réalisés dans la rénovation du terminal 1, tandis que les travaux de construction de la phase 2 du terminal 2 ont commencé, les principaux appels d'offres ayant été lancés, ce qui constitue une étape importante en vue de l'accroissement de la capacité future du terminal.
- BIAL a ouvert le plus grand terminal de fret intérieur entièrement nouveau de l'Inde en partenariat avec Menzies Aviation.
- Air India SATS Airport Services (« AISATS ») a inauguré un parc logistique de pointe à BIAL, consolidant ainsi les capacités de fret intégrées de bout en bout.
- Les activités liées aux salons et aux services aux passagers, gérées par la filiale entièrement détenue BASL, ont généré des produits des activités ordinaires de 36,0 M\$, en hausse de 40 % d'un exercice à l'autre. BASL a pris de l'expansion à l'extérieur de Bengaluru en ouvrant de nouveaux salons aux aéroports de Trichy et de Bhubaneswar et continue d'évaluer activement les nouvelles possibilités d'expansion géographique.
- BIAL a conservé sa place de précurseur en matière de conception et de mise en œuvre d'objectifs de durabilité et d'engagement communautaire. Voici quelques-unes des récentes réalisations relatives aux objectifs de BIAL en matière de durabilité :
  - Une certification de niveau 5, le plus élevé, dans le cadre du programme Airport Carbon Accreditation a été obtenue auprès de l'ACI (BIAL est l'un des premiers aéroports à l'obtenir en Asie).
  - L'aéroport a été le premier au monde à publier de l'information selon le cadre ESG de l'ACI.
  - Tous les besoins en énergie de l'aéroport pour l'année (plus de 160 millions de kWh d'électricité d'origine renouvelable) ont été comblés grâce à des sources d'énergie renouvelable.
  - Avec un indice d'aquarresponsabilité de 2,36, BIAL renouvelle de plus grands stocks d'eau que ce qu'elle consomme. La récupération de l'eau de pluie permet de récupérer plus de 700 millions de litres d'eau potable par an.
  - Reconnaissance en tant qu'aéroport vert décernée par la branche de l'Asie Pacifique et du Moyen-Orient de l'ACI pour une quatrième année consécutive.

Les investisseurs qui souhaitent en apprendre plus sur BIAL sont invités à écouter le premier épisode de notre nouveau balado avec Hari Marar, disponible sur notre site Web.

## Services financiers

### CSB Bank (« CSB »)

En 2025, le système bancaire et financier indien a vu naître une confiance grandissante à l'échelle mondiale à l'égard du potentiel à long terme du secteur. Le secteur a attiré au cours de l'exercice les investissements directs étrangers les plus élevés de tous les secteurs, dont sept transactions historiques totalisant 12,6 G\$, et probablement beaucoup d'autres à venir.

Si des mesures réglementaires visant à limiter la possibilité d'une accumulation de risques excessifs liée à la croissance du crédit dans les secteurs liés aux consommateurs ont été mises en place en 2024, la plupart de ces mesures ont été renversées par la Banque centrale de l'Inde en 2025. Étant donné le relâchement des pressions inflationnistes et la croissance modérée sur fond d'incertitude mondiale, la Banque centrale de l'Inde a abandonné sa position neutre pour assouplir sa politique en avril 2025. Elle a appliqué une réduction cumulative de 125 pb de son taux directeur, accompagnée d'une injection de liquidités dans le système bancaire au moyen de transactions sur le marché ouvert, de swaps USD/INR et d'une diminution de 100 pb de son ratio de réserves de liquidité.

Elle a également renversé les mesures prises à la fin de novembre 2023, augmentant les pondérations de risque liées à certains types de crédits à la consommation et prêts bancaires consentis aux sociétés financières non bancaires. Elle a adopté en septembre 2025 une politique plus réformatrice, introduisant plusieurs mesures progressives, y compris la transition des pertes engagées aux pertes de crédit attendues, et permettant aux banques de financer les acquisitions par des sociétés indiennes. Le contexte réglementaire privilégie de manière générale le renforcement de la résilience et la compétitivité des banques, l'accroissement des flux de crédit, la facilitation du commerce, une plus grande protection des consommateurs et, dans une moindre mesure, la promotion de l'internationalisation de la roupie indienne.

Selon le plus récent rapport de la Banque centrale de l'Inde sur les tendances et les progrès dans le secteur bancaire, les banques commerciales agréées demeurent en bonne santé, quoique le taux de rendement de l'actif (1,3 %) et le taux de rendement des capitaux propres (12,5 %) aient respectivement affiché un léger recul de 10 pb et de 100 pb pour le semestre clos le 30 septembre 2025. Au 30 septembre 2025, les actifs non productifs bruts se chiffraient à 2,1 %, leur plus bas niveau en 14 ans, en baisse par rapport à 2,7 % au 31 mars 2024. Environ 43 % de cette réduction découle de la hausse des recouvrements et de l'augmentation de la qualité des actifs. Le ratio des actifs non productifs nets du secteur bancaire a aussi diminué pour atteindre 0,50 %, son plus bas niveau depuis 10 ans, au 30 septembre 2025. Le ratio de couverture des provisions du secteur bancaire est resté stable à 76 % en septembre 2025. La situation de fonds propres du secteur bancaire est restée saine, le ratio de suffisance du capital se chiffrant à 17,2 % au 30 septembre 2025.

La part de marché des banques du secteur privé s'est établie à environ 37 %, ce qui représente un recul de 40 pb par rapport à l'exercice précédent. Les banques ont connu un raffermissement de 20 pb du coût de financement et une diminution de 10 pb du rendement des fonds, ce qui a mené, de manière générale, à un resserrement de l'écart.

En 2025, le taux de croissance du crédit bancaire a diminué pour s'établir à 11,3 %, le ratio crédits/dépôts demeurant élevé à 79 %, inchangé par rapport à l'exercice précédent. La croissance des dépôts bancaires a été de 11,1 % d'un exercice à l'autre.

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

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

CSB est l'une des plus anciennes banques privées en Inde. Très bien établie dans l'État du Kerala, elle a aussi une présence notable dans les États du Tamil Nadu, du Karnataka et du Maharashtra. La banque exploite actuellement 846 succursales (en hausse par rapport aux 811 succursales en exploitation à l'exercice précédent) et 818 guichets automatiques (en hausse par rapport à 777 à l'exercice précédent) partout en Inde. Ses succursales étant situées principalement dans le sud du pays, elle se concentre sur les prêts aux particuliers et aux petites et moyennes entreprises et les prêts sur l'or qui, collectivement, représentent environ 76 % du total des avances consenties. Par ailleurs, CSB possède 33 immeubles résidentiels et commerciaux et banques agricoles, dont certains ont été acquis il y a plusieurs années et d'autres ont été obtenus par suite de l'exécution de garanties.

CSB est actuellement en train de se transformer en une banque du secteur privé de nouvelle ère offrant des services complets. Le cadre stratégique qu'elle a mis en place, baptisé SBS 2030 (Sustain, Build and Scale), vise à préserver, à créer et à prendre de l'ampleur. Elle préservera ce qui fait sa force, mais a aussi mis en place plusieurs mesures se rapportant à la phase de création. CSB a déjà mis sur pied une équipe de direction réunissant les meilleurs éléments du secteur dans ses domaines de prédilection en vue de prendre de l'ampleur. Elle a procédé à la migration de son système bancaire de base vers un système plus avancé en 2025, offrant désormais une expérience client rehaussée rivalisant avec ce qui se fait de mieux dans le secteur. Elle procède aussi à la mise en place d'une nouvelle plateforme robuste de gestion financière et de gestion des risques. Parallèlement à ce système, CSB mettra aussi en place de nouveaux systèmes de paiement et un nouveau système de canaux numériques, qui permettront la création de nouvelles plateformes de services bancaires mobiles et en ligne.

---

En comparaison de la croissance d'environ 11 % des avances et des dépôts enregistrés par le secteur, CSB a réalisé des progrès remarquables au chapitre de ses mesures de performance clés en 2025. Les prêts consentis ont augmenté de 28 % et les dépôts, de 21 % (y compris une croissance de 3 % des comptes courants et des comptes d'épargne à moindre coût). Le portefeuille de prêts sur l'or a enregistré une hausse de 46 %. Le rendement sur les avances a légèrement diminué pour s'établir à 10,9 %, contre 11,3 % à l'exercice précédent.

Les produits d'intérêts nets ont augmenté de 9,2 % et le ratio crédits/dépôts s'est amélioré, passant de 86 % à 91 %. La marge d'intérêts nette de 3,7 % a baissé par rapport au chiffre de 4,5 % de l'exercice précédent. Le coût des dépôts a progressé, passant de 6,0 % à 6,4 %, et les comptes courants et les comptes d'épargne ne comptent plus que pour 20,6 % du total des dépôts, contre 24,1 % à l'exercice précédent, en raison de la forte croissance des dépôts à terme attribuable au contexte actuel de taux d'intérêt élevés.

La qualité du crédit est également restée stable : les actifs non productifs bruts se sont établis à 2,0 %, les actifs non productifs nets, à 0,7 %, et le ratio de couverture des provisions, à 79,9 %.

Le coefficient d'exploitation s'est élevé à environ 62 % malgré les investissements dans les RH, les TI et l'infrastructure qui ont été effectués avec de grandes attentes quant au recouvrement, et devrait être ramené à environ 50 % au fil du temps.

La banque affiche un excellent taux de rendement de l'actif de 1,2 %, un taux de rendement des capitaux propres de 13 % et un ratio de suffisance du capital de 19,4 %. Sous-endettée, la banque est susceptible d'enregistrer une plus grande rentabilité dans l'avenir.

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

### **IIFL Finance (« IIFL FIN »)**

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

- Les sociétés financières non bancaires ont accru leur part du crédit accordé dans le système. Le crédit accordé par les sociétés financières non bancaires mesuré en pourcentage du PIB s'est établi à 14,6 % pour l'exercice 2024-2025, contre 13,5 % pour l'exercice précédent.
- Le crédit accordé par les sociétés financières non bancaires en proportion de l'encours de crédit des banques commerciales agréées a augmenté pour s'établir à 26,8 % à la fin de septembre 2025, contre 24,7 % à la fin de mars 2024. On estime que la part du marché global du crédit revenant aux sociétés financières non bancaires s'est accrue pour passer de 12 % à l'exercice 2007-2008 à 21 % à l'exercice 2024-2025.
- Les sociétés financières non bancaires sont passées de moins de 347 G\$ (24 billions de roupies indiennes) à l'exercice 2018-2019 à 586 G\$ (52 billions de roupies indiennes) au 30 septembre 2025, en dépit de nombreux défis, comme la crise qui a secoué IL&FS, la pandémie de COVID-19 et les diverses mesures réglementaires mises en place par la Banque centrale de l'Inde en novembre 2023 pour réduire la dépendance des sociétés financières non bancaires envers le système bancaire. Au cours de l'exercice 2024-2025, la croissance du crédit accordé par les sociétés financières non bancaires a dépassé les 19 %, comparativement à 11 % pour le système bancaire.
- Les sociétés financières non bancaires ont connu une croissance considérable en termes de taille, d'activités et de sophistication technologique, ce qui les a amenées à combler le manque de services de crédit de détail en répondant aux besoins des clients plus à risque et à plus faible revenu, participant ainsi à l'inclusion financière.
- Le financement en habitation abordable, le financement de véhicules, les prêts sur l'or, les prêts d'études, les biens de consommation durable, les prêts personnels, les cartes de crédit et le microfinancement sont devenus des produits clés pour la plupart des sociétés financières non bancaires en Inde.

M. Nirmal Jain est le chef de la direction, le fondateur et un actionnaire important du groupe de sociétés IIFL Holdings. Sous sa direction, IIFL FIN a connu au fil des années une croissance constante pour devenir un joueur important dans ses principaux segments de crédit : prêts sur l'or, financement en habitation, microfinancement et financement de petites entreprises. Son actif sous gestion de 10,9 G\$ (983 milliards de roupies indiennes) a affiché un TCAC de 18 % pour les cinq dernières années. Depuis quelques années, IIFL FIN a investi massivement pour étendre son réseau de succursales et numériser ses processus d'octroi de prêts : son réseau à l'échelle nationale compte plus de 4 750 succursales et plus de 36 700 employés.

Après la reprise de ses activités de prêts sur l'or à la suite de la levée, le 19 septembre 2024, des restrictions qui lui avaient été imposées par la Banque centrale de l'Inde, IIFL FIN a retrouvé sa position sur le marché des prêts sur l'or. Les prêts sur l'or représentaient 44 % de son portefeuille de prêts au 31 décembre 2025. Au 30 septembre 2025, sa part de marché des prêts sur l'or représentait 13,2 % de l'exposition totale aux prêts sur l'or octroyés par les sociétés financières non bancaires, alors qu'elle avait atteint un sommet de 15,1 % au 31 mars 2024, dégringolant ensuite pour s'établir à 6,2 % au 30 septembre 2024, au moment où les restrictions étaient levées.

Au 31 mars 2025, la valeur du portefeuille de prêts sur l'or dans le système financier officiel était de 48,5 G\$ (4 148 milliards de roupies indiennes), dont 24,4 G\$ (2 084 milliards de roupies indiennes) étaient détenus par des sociétés financières non bancaires.

IIFL FIN octroie des prêts résidentiels garantis par l'intermédiaire de sa filiale IIFL Home Finance Limited (« IIFL Home Finance »), dont l'actif sous gestion s'élevait à 4,4 G\$ (396 milliards de roupies indiennes) au 31 décembre 2025. Bien que les prêts résidentiels soient principalement versés par des banques, l'offre de prêts résidentiels des sociétés financières non bancaires leur confère une présence appréciable et IIFL FIN est l'un des joueurs dominants dans ce segment, grâce à sa filiale qui affiche d'excellents résultats financiers, comme un ratio de suffisance du capital de 47,7 %. Ses actifs non productifs bruts s'élevaient à 0,9 % au 31 décembre 2025, tandis que la couverture des provisions se chiffrait à 106 %. Sa part de marché des actifs sous gestion des sociétés de financement résidentiel était de 4,7 % en mars 2025. Ce secteur d'activités jouit d'un immense potentiel de croissance rentable à terme et cette croissance créera énormément de valeur.

IIFL FIN exerce ses activités de microfinancement par l'intermédiaire de sa filiale entièrement détenue IIFL Samasta Finance Limited (« IIFL Samasta Finance »), qui sert plus de deux millions de clients. En septembre 2025, sa part de marché dans ce secteur s'élevait à 6,7 % du total des prêts de microfinancement octroyés par les sociétés financières non bancaires.

Au cours des dernières années, IIFL FIN a stratégiquement multiplié ses activités de cession de prêts et de prêts conjoints afin d'optimiser l'utilisation du capital, contribuant ainsi à accroître sa rentabilité. Ce changement est visible dans la plus grande proportion de prêts hors bilan, qui représentent 35 % de l'actif sous gestion (dont 13 % de prêts conjoints). Cette approche a conféré à IIFL FIN un rôle de chef de file en matière de prêts conjoints et lui a permis de maintenir une forte croissance de l'actif sous gestion.

En 2025, IIFL FIN a continué de concrétiser sa stratégie consistant à élargir ses activités et à augmenter son actif sous gestion en accordant des prêts conjoints avec d'autres prêteurs ou en leur cédant des actifs et en utilisant donc moins de ses propres capitaux. Ces actifs comptent maintenant pour 35 % de l'actif sous gestion d'IIFL FIN et 33 % de son bénéfice.

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

L'exercice 2025 a été une période de reconstitution et de recalibration pour IIFL FIN, car la société a continué de constituer son portefeuille de prêts sur l'or et recalibré sa stratégie concernant l'octroi de prêts aux MPME, le microfinancement et le financement résidentiel.

Il convient de noter qu'IIFL Finance a réussi à enregistrer une croissance interne depuis les tous débuts de ses activités de société financière non bancaire sans dilution importante de son capital. Une émission de droits d'une valeur de 152 M\$ a eu lieu en mai 2024 malgré un levier faible pour renforcer la confiance des parties prenantes, ce qui est très important pour tout intermédiaire financier, après les restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde relativement aux prêts sur l'or.

L'actif sous gestion d'IIFL FIN a progressé de 38 % par rapport à celui de l'exercice précédent, pour s'établir à 10,9 G\$ en 2025, la proportion du financement résidentiel, du microfinancement et des prêts sur l'or représentant respectivement 32 %, 9 % et 44 %. Cette variation est essentiellement due à la forte reprise et à la croissance des prêts sur l'or (189 %), en partie compensées par l'abandon de segments du marché des prêts présentant des risques plus élevés. En 2025, les produits des activités ordinaires d'IIFL FIN ont augmenté de 8 % pour atteindre 803,9 M\$ et le bénéfice net a augmenté de 91 % pour se chiffrer à 165,8 M\$, pour un rendement des capitaux propres de 10 %. Ce rendement des capitaux propres inférieur à la moyenne s'explique en partie par la constitution de provisions plus élevées relativement aux placements, l'émission de droits réalisée en 2024 et les capitaux anormalement élevés d'IIFL Home Finance qui découlent d'une injection de capitaux de 275 M\$ en 2022 par ADIA, un fonds souverain du Moyen-Orient qui a estimé la valeur d'IIFL Home Finance à 1,4 G\$.

La qualité de l'actif d'IIFL FIN est plus élevée que la moyenne du secteur : les actifs non productifs bruts et nets se sont chiffrés à 1,6 % et à 0,8 %, respectivement, contre 2,4 % et 1,0 % pour l'exercice précédent. La qualité de l'actif a récemment subi des pressions dans l'ensemble des segments du microfinancement et des prêts aux entreprises non garantis, lesquelles rendent compte des tendances macroéconomiques générales et ont été ressenties dans l'ensemble du secteur. Le ratio de couverture des provisions s'est établi à 92 %, contre 114 % pour l'exercice précédent.

Le ratio prêt-valeur est très raisonnable, puisqu'il se situe à 71 % pour les prêts résidentiels, à 61 % pour les prêts sur l'or et à 47 % pour les prêts aux entreprises garantis. Du fait de son portefeuille d'actifs bien diversifiés, dont une tranche de 98 % a trait aux activités de détail, d'un ratio de suffisance du capital de 18,9 % pour IIFL Finance, de 47,7 % pour IIFL Home Finance et de 30,0 % pour IIFL Samasta Finance, de même que de marges d'intérêts nettes de 7,5 %, IIFL FIN est bien positionnée pour saisir les occasions qui s'offrent au secteur des sociétés financières non bancaires.

### **IIFL Capital Services (« IIFL CAP »)**

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

Il s'agit de l'entité mère initiale créée en 1997 par MM. Nirmal Jain et R. Venkatraman. Fairfax Financial a d'abord investi dans la société en 2009 pour ensuite augmenter considérablement sa participation par l'intermédiaire de Fairfax India en 2015. Fairfax India possède actuellement une participation de 27,2 % dans la société et Fairfax, en tant que groupe, détient une participation de 30,6 %.

---

IIFL CAP compte plus de 100 succursales en Inde (et une présence à l'étranger, notamment à Singapour, Londres et New York) et plus de 3 100 gestionnaires de patrimoine externes. Elle compte près de 1 000 clients dans le segment institutionnel et plus de 3 millions de clients dans le secteur des services aux particuliers. Son actif sous gestion s'élevait à 29,0 G\$ (2,6 billions de roupies indiennes) au 31 décembre 2025, dont une tranche de 5,4 G\$ (483 milliards de roupies indiennes) se rapportait à ses activités de distribution et le reste, à ses relations de dépositaire avec ses clients.

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

Au cours des dix dernières années, plus de 190 millions de nouveaux comptes de titres ont été créés, le nombre total de comptes s'établissant désormais à plus de 250 millions en Inde, ce qui représente un taux de croissance annuel de 26 %. Les volumes d'actions au comptant ont augmenté à un TCAC de 18 %, tandis que les volumes de contrats à terme sur actions ont augmenté de 12 % par année. Le volume quotidien moyen des opérations se rapportant aux options sur actions selon le notionnel et la prime ont respectivement bondi de 65 % et de 48 % par année.

Selon une étude réalisée par le Securities and Exchange Board of India (le « SEBI »), qui est l'autorité de réglementation du marché, les pertes liées aux options sur actions subies par les particuliers ont nettement augmenté pour atteindre 1,1 billion de roupies indiennes pour l'exercice 2024-2025 (plus de 12 G\$), ce qui a poussé le SEBI à mettre un frein à la négociation spéculative en resserrant les règles. Les règles plus strictes ont initialement fait baisser le volume quotidien moyen des opérations sur options selon la prime, qui est passé de 790 milliards de roupies indiennes (octobre 2024) à 635 milliards de roupies indiennes (mars 2025) et réduit le nombre de négociateurs actifs de 44,4 millions à 29,7 millions. Les négociateurs s'adaptant au nouveau cadre, les volumes ont remonté pour atteindre 770 milliards (octobre 2025), mais le nombre de négociateurs actifs n'a que légèrement augmenté pour s'établir à 32,9 millions, ce qui indique que la croissance du volume est maintenant attribuable à des participants plus avertis. Fait intéressant, la part de la rotation des primes sur options attribuable aux particuliers a augmenté à 39-40 %, en hausse par rapport à 35-36 % précédemment. Les facteurs susmentionnés ont eu une incidence sur le rendement des particuliers et des courtiers exécutants en 2025.

Le secteur des fonds communs de placement indien a aussi connu une croissance remarquable au cours des cinq dernières années. Le nombre de comptes d'investisseurs a augmenté de 23 % par année pour atteindre 261 millions. Les flux mensuels en vertu du programme d'investissement systématique (PIS) ont progressé au taux de 30 % par année, pour atteindre 310 milliards de roupies indiennes (3,4 G\$). L'actif sous gestion du secteur des fonds communs de placement s'est accru à un TCAC de 22 % pour atteindre 82 billions de roupies indiennes (912,2 G\$). Cela a eu une incidence positive sur toute la chaîne de distributeurs de produits financiers, de gestionnaires de patrimoine et de courtiers.

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

Le segment du courtage institutionnel bénéficie d'un important accroissement du nombre d'investissements de portefeuille étrangers et d'institutions de placement nationales. En décembre 2025, plus de 12 000 investissements de portefeuille étrangers étaient inscrits avec un actif sous gestion de plus de 830 G\$. Les institutions nationales, principalement des fonds communs de placement et des assureurs, ont aussi connu une croissance rapide. Par ailleurs, les activités grandissantes de mobilisation de capitaux privés, comme les nouveaux investissements et les dessaisissements, soutiennent les transactions d'envergure visant des blocs de titres. Les revenus de courtage, dont la nature est cyclique, sont positionnés en vue d'une croissance stable et structurelle à venir.

Le marché primaire indien a aussi bénéficié d'une forte participation. Le nombre de PAPE a augmenté à environ 70 par année au cours des cinq dernières années, soit depuis 2021, alors qu'il y en avait environ 20 par année de 2017 à 2020. Les services de banque d'investissement se sont étendus au-delà des PAPE et des appels publics à l'épargne subséquents pour englober les fiducies de placement d'infrastructure, les fiducies de placement immobilier, les appels publics à l'épargne de promoteurs et les émissions de grande envergure. La capacité annuelle a quadruplé au cours des dix dernières années pour s'établir à plus de 25 G\$. Les services-conseils en fusion et acquisition et la mobilisation de capitaux par des sociétés fermées et des entreprises en démarrage ont aussi connu une croissance soutenue.

IIFL CAP s'est tournée vers les services de gestion de patrimoine en 2024 et a accompli d'importants progrès depuis. Au cours de l'exercice, elle a embauché une équipe de haute direction, ouvert de nouveaux bureaux et investit dans la technologie. La phase d'investissement dans les activités devrait se poursuivre durant les 18 à 24 premiers mois. L'entreprise a embauché 50 gestionnaires de relations clients pour servir les particuliers fortunés et très fortunés et a réorienté son équipe existante, qui comptait plus de 450 gestionnaires de relations clients, vers des postes de gestion du patrimoine. Les actifs potentiels à gérer pour le compte de particuliers fortunés et très fortunés sont estimés à plus de 1 T\$ et le marché devrait doubler d'ici cinq ans pour atteindre un total de plus de 2 T\$. Selon le rapport de Bernstein Wealth, la richesse pouvant être visée par les services de gestion du patrimoine en Inde augmentera pour passer de 3 T\$ pour l'exercice 2024-2025 à 9 T\$ pour l'exercice 2034-2035, ce qui représente un TCAC de 13 %, et la richesse visée par les services de gestion de patrimoine spécialisée passera de 0,3 T\$ pour l'exercice 2024-2025 à 1,6 T\$ pour l'exercice 2034-2035, soit un TCAC de 18 %. L'Inde affiche un taux d'épargne sain de 30 %, qui augmente au TCAC de 8 %, et sa part des produits du marché financier augmente également. L'actif sous gestion des sociétés indiennes ouvertes dans ce domaine se situe entre 9 G\$ et 70 G\$ et les évaluations de toutes les sociétés ouvertes sont toutes élevées, compte tenu de leur fort potentiel de croissance. IIFL CAP, grâce à sa vaste ampleur, est naturellement avantagée pour faire croître ses activités et créer beaucoup de valeur. Le tableau qui suit donne un aperçu de la conjoncture pour ce secteur d'activité.

**Paramètres clés**

Nombre total de milliardaires en \$ US en Inde	284
Total de la richesse des particuliers fortunés et très fortunés (2023)	1,2 billion \$
Richesse projetée des particuliers fortunés et très fortunés (2028)	2,2 billions \$
Actif sous gestion du secteur des fonds communs de placement en décembre 2025	912,2 milliards \$
Actif sous gestion axé sur les actions en décembre 2025	488,0 milliards \$
Actif sous gestion du secteur des fonds communs de placement par rapport au PIB (Inde par rapport aux États-Unis/reste du monde)	19 % c. 127 %
Proportion de la richesse financière gérée par des professionnels (Inde par rapport aux marchés à maturité)	15 % c. 75 %

En 2025, la performance d'IIFL CAP a été affectée par la chute des volumes attribuables aux particuliers expliquée précédemment et des coûts liés à son investissement en vue de faire croître les activités de gestion de patrimoine : ses produits des activités ordinaires ont reculé de 7 % pour s'établir à 289,4 M\$ et son bénéfice net a diminué de 25 % pour s'établir à 66,2 M\$.

En 2025, le cours de l'action d'IIFL CAP a augmenté de 11 %, après avoir enregistré un gain de 125 % en 2024, ce qui représente une progression de 465 % au cours des trois dernières années. Bien que son bénéfice soit conforme à l'ensemble des activités du marché, IIFL CAP a le potentiel de créer une valeur considérable à long terme. Avec un ratio cours-bénéfice estimatif pour 2025 de 19,6 fois et un ratio cours-valeur comptable de 3,7 fois, son titre se négocie toujours à escompte par rapport à ceux de ses pairs, alors que le marché a revu son évaluation des acteurs du marché financier.

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

**Spaisa Capital (« Spaisa »)**

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

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

En ce qui concerne la participation des investisseurs, la croissance a été impressionnante, surtout après la pandémie de COVID-19. Selon les données de la NSE, le nombre de clients actifs a augmenté, passant de 5 millions en mars 2016 à 49 millions en mars 2025, et a donc été multiplié par 10 environ entre 2016 et 2025. Spaisa a maintenu un rythme soutenu d'accroissement de sa clientèle depuis son établissement pour atteindre un total de 5,1 millions de clients.

Le paysage boursier indien a connu une hausse remarquable du volume quotidien moyen des opérations sur dérivés dans tous les secteurs, passant de 14 billions de roupies indiennes pour l'exercice 2019-2020 à 429 billions de roupies indiennes pour l'exercice 2024-2025, et, en dépit des mesures réglementaires qui l'ont tout de même décroché du sommet atteint précédemment, le volume s'est multiplié par 31 en cinq ans, ce qui est renversant. En décembre 2025, Spaisa avait enregistré un impressionnant volume quotidien moyen des opérations de 3,3 billions de roupies indiennes, ce qui s'est traduit par une part de marché de 0,7 % selon le volume quotidien moyen des opérations.

L'application mobile de Spaisa a connu une popularité immense : elle a été téléchargée plus de 23,1 millions de fois et a maintenu une cote de 4,2 étoiles dans Google Play Store.

---

Le SEBI, qui est l'autorité de réglementation du marché financier indien, a récemment mis en place plusieurs mesures en vue de resserrer les exigences liées à la participation des particuliers au marché des dérivés et d'accroître la protection des investisseurs et la stabilité du marché. Ces mesures ont été adoptées en réaction à la croissance rapide du volume de dérivés négociés sur les bourses. Le volume quotidien moyen des opérations a enregistré une croissance annuelle de 85 % au cours des cinq dernières années. Les mesures qui sont entrées en vigueur au cours de la deuxième moitié de novembre 2024 comprennent des exigences plus strictes quant aux marges, une augmentation de la valeur des contrats, la limitation des contrats à expiration hebdomadaire à un seul par bourse et des normes d'information plus étoffées. Le SEBI a aussi rendu obligatoire la facturation par les bourses de frais d'opération uniformes remplaçant les frais fondés sur le volume que les bourses proposaient auparavant et qui avantageaient les grands courtiers exécutants qui pouvaient offrir leurs services à un très faible coût à leurs clients en raison de leurs volumes, ce qui leur permettait d'obtenir de beaux escomptes auprès des bourses.

Par conséquent, le volume quotidien moyen des opérations a diminué dans le segment des dérivés sur actions. L'effet immédiat a été une diminution de 38 % à la NSE en décembre 2024; les volumes ont par la suite réaugmenté de 30 %, mais sont restés 19 % plus bas qu'en novembre 2024. Le rythme d'ajout de clients a diminué depuis la mise en place de ces mesures, une baisse de 25 % du volume des nouveaux comptes de titres dématérialisés ouverts ayant été enregistrée depuis septembre 2024.

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

En 2025, la performance de 5paisa a été affectée par les mesures réglementaires, qui ont atteint leur apogée, ce qui a provoqué un recul de 24 % des produits des activités ordinaires, qui se sont établis à 35,1 M\$, et de 32 % du bénéfice net, qui s'est élevé à 5,0 M\$. 5paisa se concentre sur la mise en œuvre d'une stratégie d'acquisition qui cible les clients rentables et fait croître le portefeuille de financement de clients, lequel s'établissait à 39 M\$ à la clôture de l'exercice. L'évaluation de 5paisa correspond à un ratio cours-valeur comptable de 1,6 fois sa valeur comptable de 28,8 M\$.

## **Services de transport, de logistique et d'entreposage**

### **Seven Islands Shipping (« SISL »)**

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

Au moment de la première transaction de Fairfax India en 2019, SISL possédait 14 navires dont le port en lourd totalisait 0,9 million de tonnes métriques. SISL possède aujourd'hui 29 navires d'une capacité d'environ 1,4 million de tonnes métriques. Sa flotte actuelle compte 26 navires-citernes battant pavillon indien et 3 navires qui sont détenus par l'entremise d'une filiale entièrement détenue aux Émirats arabes unis et battant pavillon des Îles Marshall. Sa flotte se compose de 25 navires-citernes de produits pétroliers, 2 navires-citernes de pétrole brut et 2 navires de transport de GPL. En 2021, SISL a percé le marché du transport maritime de gaz avec deux navires : un très gros porteur et un moyen porteur.

SISL est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde. SISL possède 26 des 120 navires appartenant à des propriétaires indiens. Elle dispose d'une importante part du marché des navires-citernes et possède 25 des 77 navires indiens en déploiement. Sur les 79 navires visés par des contrats d'affrètement conclus avec des affréteurs indiens, 62 sont des navires indiens. SISL est le chef de file de l'affrètement à temps de navires-citernes le long de la côte indienne, disposant d'une part de marché globale de 25 % et d'une part de marché de 31 % en ce qui a trait à la flotte de navires indiens. En 2024, SISL a créé une filiale entièrement détenue dans la zone franche de Jebel Ali à Dubaï, aux Émirats arabes unis, en vue de détenir et d'affréter des navires sur le marché international, et a depuis fait l'acquisition de 3 navires-citernes de taille moyenne par l'entremise de sa filiale des Émirats arabes unis. SISL se démarque en gérant les acquisitions et les déploiements de sa flotte en fonction du déploiement de navires visés par des contrats d'affrètement. Au cours des 7 dernières années, les produits tirés des contrats d'affrètement en pourcentage du total des produits tirés des contrats d'affrètement se sont établis en moyenne à 79 %. SISL reste un exploitant très efficace, affichant un temps mort annuel de moins de 12 jours par navire au cours des trois dernières années, l'un des meilleurs de son secteur.

En 2019, Fairfax India a fait l'acquisition d'une participation de 48,5 % dans SISL pour 83,8 M\$. Au 31 décembre 2025, cette participation était évaluée à 162,4 M\$, compte tenu de la réception d'un dividende de 34,4 M\$ en 2025 et de dividendes cumulatifs de 70,4 M\$ à ce jour.

Dans le cadre de son plan de renouvellement de la flotte, SISL a vendu pendant l'exercice deux navires-citernes de taille moyenne et deux navires Suezmax et a acquis 3 navires-citernes de petite taille, 2 navires-citernes de taille moyenne et 2 navires Suezmax. L'âge moyen de sa flotte a diminué, passant de 23 ans au moment de l'acquisition, à 19 ans aujourd'hui.

Fort de sa position de chef de file du marché, SISL a établi un institut de formation maritime près de Mumbai, lequel est accrédité auprès du Directorate General of Shipping (« DGS ») du gouvernement indien pour offrir quatre cours essentiels et peut accueillir annuellement 520 étudiants. Cet institut, qui a obtenu l'autorisation de donner d'autres cours au cours de l'exercice, a décerné des diplômes à 800 étudiants en voie de trouver un emploi dans le domaine. Il a conclu des protocoles d'entente avec plusieurs des principales entreprises de transport maritime mondiales pour la formation des élèves à bord de navires.

Ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 8 %, pour s'établir à 213,0 M\$ et son BAIIA a progressé de 10 %, pour se fixer à 156,4 M\$. Le BAIIA d'exploitation ajusté pour tenir compte du profit à la vente de navires a augmenté de 7 % pour s'établir à 129,9 M\$. Son bénéfice net a diminué de 8 % pour se fixer à 74,3 M\$ par suite de la hausse des coûts de financement et des charges d'amortissement découlant de l'acquisition de nouveaux navires au cours de l'exercice. Ses capitaux propres attribuables aux actionnaires sont restés stables à 218,8 M\$, après le versement d'un autre dividende exceptionnellement élevé au cours de l'exercice, ce qui a donné lieu à un rendement des capitaux propres de 33 %. Cette performance exceptionnelle pour trois exercices consécutifs a été rendue possible par l'adoption d'une approche très rigoureuse par la direction, qui a tiré parti des tarifs élevés des navires-citernes, mettant sous contrat d'affrètement à temps certains navires faisant l'objet d'affrètement occasionnel, et atteignant un taux d'utilisation des navires de près de 95 %. Malgré la nature cyclique de ses activités, SISL affiche généralement un TCAC stable et régulier d'environ 30 % en ce qui a trait à son chiffre d'affaires et à son BAIIA depuis les dix dernières années. Depuis que nous avons acquis une participation dans SISL, l'entreprise a dégagé des flux de trésorerie disponibles de 387,5 M\$, soit un taux annuel moyen d'environ 33 % sur notre participation.

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

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Seven Islands a augmenté pour passer de 146,0 M\$ en 2024 à 162,4 M\$ en 2025, ce qui suppose un ratio cours-bénéfice de 4,6 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles\* de 3,6 fois.

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

Le secteur agricole indien représente 17 % du PIB et assure la subsistance d'environ 46 % de la population. La production agricole représente plus de 54 % de ce secteur. L'agriculture et les secteurs liés à l'agriculture ont connu une croissance remarquable de 4,4 % au cours des dix dernières années, ce qui est beaucoup plus élevé qu'au cours des décennies précédentes, et s'explique par la forte croissance de l'élevage de bétail, de la pêche et de l'aquaculture. Le secteur des produits agricoles a quant à lui enregistré une croissance de 3,5 %. Pour l'exercice 2025-2026, la croissance de l'agriculture est estimée à 3,1 %. Les secteurs des services commerciaux, hôteliers, de communication et de transport représentent environ 17 % du PIB. NCML se trouve au croisement de ces deux systèmes et joue un rôle important dans la chaîne de valeur agroalimentaire.

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

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

La production agricole annuelle totale de produits de base comme les céréales, les légumineuses et les oléagineux est estimée à environ 405 millions de tonnes métriques, tandis que la capacité d'entreposage de produits agricoles est estimée à 215 millions de tonnes métriques, la capacité du secteur privé étant estimée à 108 millions de tonnes métriques. Dans le secteur privé, les intervenants organisés offrent une capacité de 27 millions de tonnes métriques, tandis que la capacité résiduelle découle de la location d'entrepôts privés par des intervenants non organisés ou par l'État. Selon certaines estimations, la capacité de secteur privé organisé devrait croître de plus de 15 % à 16 % par année au cours de la période de cinq ans se terminant en 2030. Une croissance similaire est attendue dans les services auxiliaires comme l'analyse, la certification, le contrôle qualité et la gestion des risques. Le marché actuel des services auxiliaires est estimé à 800 M\$.

NCML dispose d'une capacité d'entreposage d'environ 2,3 millions de tonnes métriques réparties dans plus de 165 emplacements dont 731 entrepôts situés dans 18 États de l'Inde. Son réseau de 18 bureaux régionaux, de plus de 750 points de contact dans des marchés de produits agricoles et de milliers d'agriculteurs et de négociateurs facilite l'approvisionnement en marchandises. NCML exploite aussi cinq laboratoires d'analyse et plus de 2 336 stations météorologiques et a créé un portefeuille de prêts d'une valeur de 214 millions de roupies indiennes.

\* À moins d'indication contraire, le ratio cours-flux de trésorerie disponibles se rapporte aux flux de trésorerie disponibles prévus pour l'exercice 2025-2026. Se reporter à l'annexe au message aux actionnaires pour obtenir de plus amples renseignements.

---

Nous avons évoqué diverses difficultés internes et externes ayant contribué à la piètre performance de NCML au fil des années. Certains problèmes externes existent toujours, notamment la volatilité des volumes de produits de base négociés à la NCDEX découlant des politiques, les défis liés à l'exposition du système bancaire indien à la chaîne d'approvisionnement agricole et les changements de politique en ce qui a trait aux limites d'entreposage pour les céréales vivrières, aux interdictions de négocier les produits de base et à la TPS sur le loyer payé pour les entrepôts.

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

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

Sous la direction de M. Gupta, NCML s'est redressée en 2024 et a poursuivi ses progrès en 2025. Ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 14 % pour atteindre 34,5 M\$, la perte nette a diminué, passant de 7,0 M\$ à 2,7 M\$, et le BAIIA (compte non tenu de la pénalité liée aux silos et des provisions pour perte de valeur) a augmenté de 12 % pour se fixer à 9,4 M\$.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans NCML a diminué pour s'établir à 41,9 M\$ en 2025, contre 44,3 M\$ en 2024.

Une partie importante de la restructuration de NCML a été achevée, sous la houlette de M. Gupta. Le travail réalisé par NCML sur les plans de l'affectation des capitaux et des stratégies d'entreprise l'a aidée à renouer avec la rentabilité d'exploitation en 2024 et en 2025. Nos perspectives à long terme sont excellentes en ce qui concerne le secteur agricole en Inde. Nous sommes d'avis que l'Inde se trouve à un moment charnière et doit procéder à une modernisation importante de son écosystème d'entreposage et de transport de grains. Lorsque cette réforme sera mise en place, NCML sera l'entreprise qui en bénéficiera le plus, compte tenu de l'étendue de sa connaissance du domaine et de sa vaste présence géographique en tant que plus grande société fermée dans ce secteur.

## **Fabrication**

### **Sanmar Chemicals Entreprises (« Sanmar »)**

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

CSL, qui est le fleuron du groupe, est une société ouverte de produits chimiques spécialisés qui fabrique de la résine de PVC spécialisée, de la soude caustique, des produits chimiques à base de chlore et des gaz réfrigérants. Dans les dernières années, CSL a mis sur pied des installations de fabrication de produits chimiques sur mesure à marge élevée pour approvisionner les secteurs agrochimique, pharmaceutique et de la chimie fine à l'échelle mondiale. Elle est aussi en train de bâtir une nouvelle usine de production de R-32, un gaz réfrigérant de prochaine génération, laquelle devrait atteindre sa pleine capacité en 2027. Elle exploite sept usines dans l'État du Tamilnadu et à Pondichéry dans le sud de l'Inde.

CCVL (filiale entièrement détenue de CSL) fabrique un produit chimique de base appelé PVC en suspension, qui est utilisé dans la fabrication de produits rigides (tuyaux, raccords, profilés, revêtements de sol durs) et de produits souples (tuyaux flexibles, fils et câbles, films et feuilles). Dotée d'une capacité globale de 331 000 Mtpa à son usine de Cuddalore, CCVL est le deuxième plus grand fabricant de PVC en suspension en Inde.

Depuis 2007, Sanmar est propriétaire de TCI, qui exploite des usines produisant 400 000 Mtpa de PVC en suspension, ainsi que de la soude caustique, du chlorure de calcium et du bioéthylène.

En 2016, Fairfax India a prêté à Sanmar l'équivalent en roupies de 300,0 M\$ par voie de débentures non convertibles sur une période de sept ans. De plus, en contrepartie de 1,0 M\$, Fairfax India a obtenu une participation de 30 % dans l'ensemble de l'entreprise de produits chimiques de Sanmar.

En 2019, Sanmar a procédé au règlement de nos obligations à 13 % d'une valeur de 300,0 M\$ en contrepartie d'un montant de 433,9 M\$, dont nous avons investi une tranche de 198,0 M\$ dans des actions ordinaires supplémentaires de Sanmar, ce qui, selon une valeur nette réelle d'environ 1,0 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise, a porté de 30 % à 43 % notre participation dans celle-ci.

En 2020, Sanmar s'est engagée à réduire l'endettement du groupe en cherchant activement des occasions de mobilisation des capitaux propres. Sanmar a consolidé ses activités dans le secteur des produits chimiques en Inde, qui sont maintenant chapeautées par CSL, pour ensuite inscrire CSL à la cote des bourses indiennes. Le PAPE lui a permis de réunir 519 M\$ et a compris l'émission sur le marché primaire d'actions de 175 M\$ et la vente sur le marché secondaire d'actions de 344 M\$ par la société de portefeuille, dans laquelle Fairfax India détenait une participation de 43 %.

Au cours des dernières années, TCI a connu des problèmes de liquidités découlant d'une crise qui a frappé les devises en Égypte et d'un contexte d'exploitation peu favorable. Le groupe Sanmar a contribué au fonds de roulement de l'entreprise pour l'aider et, en mars 2025, il a reçu une compensation pour l'aide fournie sous forme de capitaux propres en remplacement d'intérêts, ce qui a eu pour effet de réduire à 39,3 % la participation de Fairfax India dans Sanmar. Dans le cadre du programme de restructuration de la dette de TCI, la direction de Sanmar avait précédemment convenu avec certaines banques que des capitaux propres de 46 M\$ devaient être injectés dans TCI. Le montant susmentionné de 46 M\$ a été mobilisé dans le cadre d'une émission de droits réalisée en décembre 2025, dans laquelle Fairfax India a participé à hauteur de 18 M\$. La direction de Sanmar est d'avis que TCI aura probablement besoin de capitaux supplémentaires considérables à l'avenir en raison des problèmes de liquidités qui persistent.

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

Les produits des activités ordinaires consolidés de CSL ont diminué de 1 % par rapport à ceux de l'exercice précédent pour atteindre 510,6 M\$ et le BAIIA a diminué de 78 % pour se fixer à 5,4 M\$. CSL a inscrit un bénéfice avant impôt de 3,5 M\$, contre une perte de 19,4 M\$ à l'exercice précédent. Les importantes activités de dumping de la Chine continuent de peser sur la performance des activités de fabrication de PVC en suspension. En novembre 2025, le gouvernement de l'Inde a décidé de ne pas percevoir de droits antidumping sur les importations de PVC en suspension en provenance des principaux pays de l'Asie de l'Est et des États-Unis, en dépit de la recommandation du Directorate General of Trade Remedies (« DGTR »). La recommandation était le fruit d'une enquête d'une durée de 18 mois sur les importants dommages causés au secteur indien. Le gouvernement a aussi assoupli les règles de contrôle de la qualité s'appliquant aux importations de PVC, choisissant de ne pas intervenir dans le commerce de matériaux qui sont largement utilisés. Ces décisions ont été une très mauvaise surprise pour les entreprises du secteur en Inde. Après une période de trois ans durant laquelle les prix du PVC ont constamment baissé, le secteur semble enfin se stabiliser, les prix ayant remonté au cours des deux derniers mois, en raison de l'expiration à venir d'un remboursement de taxe sur les exportations de PVC de la Chine en mars 2026. La demande de PVC sur le marché indien reste élevée et croît à un TCAC de 7 % à 8 %. Sanmar, qui a la capacité de fournir au marché intérieur environ 1,5 million de Mtpa, est en bonne posture pour tirer profit de ses activités de fabrication de PVC.

- **TCI Sanmar (« TCI »)**

Pour l'exercice, les produits des activités ordinaires de TCI se sont élevés à 368,0 M\$, en baisse par rapport à 420,0 M\$ à l'exercice précédent. Son BAIIA a progressé de 33 %, pour passer de 30,1 M\$ à 40,0 M\$. Elle a inscrit une perte avant impôt de 110,0 M\$, attribuable avant tout à la hausse de l'amortissement et à l'augmentation des coûts de financement.

La soude caustique a été profitable pour TCI et présente d'importants avantages sur le plan du coût compte tenu du faible coût de l'énergie en Égypte. La production de PVC a affiché une capacité de près de 100 % au cours des deux dernières années, tandis que sa capacité s'est élevée à environ 90 % cette année en raison de l'incidence d'activités d'entretien planifiées à l'usine. La performance des dernières années de TCI a été modérée par le ralentissement des prix du PVC à l'échelle mondiale, qui a coïncidé avec la crise qui a frappé les devises en Égypte.

Sur une base consolidée, les produits des activités ordinaires de Sanmar ont diminué de 5 % pour s'établir à 848,0 M\$ pour l'exercice, le BAIIA de 50,6 M\$ a reculé de 5 % et la perte avant impôt s'est chiffrée à 152,1 M\$.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Sanmar a diminué, passant de 201,4 M\$ en 2024 à 101,6 M\$ en 2025, en raison principalement d'une correction de plus de 40 % de la valeur de CSL sur le marché, la confiance des investisseurs s'étant effritée par suite de la décision du gouvernement indien de ne pas exiger de droits antidumping malgré la recommandation du DGTR.

- **Fairchem Organics (« Fairchem »)**

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

---

Fairchem occupe un créneau unique sur ce vaste marché mondial. Elle a mis au point un processus de fabrication unique en son genre qui utilise des sous-produits de la production d'huile végétale (générés en petites quantités et traités comme déchets) et les convertit en produits chimiques industriels intermédiaires à valeur ajoutée. Ces derniers comprennent les acides qui entrent dans la fabrication de produits non comestibles comme le savon, les détergents, les produits de soins personnels, la peinture et d'autres produits utilisés dans la fabrication d'aliments santé et de vitamine E. Les clients de l'entreprise comprennent de grandes multinationales, comme Arkema, Quaker et Asian Paints. Fairchem exerce ses activités à partir d'une seule usine à Ahmedabad, la plus grande ville du Gujarat, l'État natal du premier ministre Modi. Cette usine dispose de l'une des plus importantes capacités de traitement d'acides gras à base d'huiles douces naturelles de l'Inde.

Pour l'exercice 2025, les produits des activités ordinaires de Fairchem ont diminué de 20 %, pour atteindre 53,3 M\$, son bénéfice net a reculé de 93 %, pour s'établir à 0,3 M\$, et ses capitaux propres attribuables aux actionnaires ont diminué de 2 %, pour se chiffrer à 32,7 M\$, d'où un rendement des capitaux propres de 0,8 %. Les facteurs suivants ont influé sur sa performance des deux dernières années :

- la demande réduite de la part du secteur de la peinture, grand consommateur du produit d'acide linoléique;
- la faible demande découlant de la pression exercée sur les prix des importations chinoises et des fabricants nationaux d'acides gras de soja;
- les droits de douane de 50 % sur les exportations aux États-Unis, qui ont eu une incidence sur la gamme de produits phares de la société;
- l'imposition inattendue de droits de douane supplémentaires de 22 % sur l'huile végétale par le gouvernement indien, en vue de protéger les fermiers des effets du dumping à l'étranger, qui a fait augmenter le coût de production de l'acide dimérisé. Cette distorsion persistante dans la structure des droits de douane, où la matière première importée est taxée à un taux supérieur à celui du produit fini, favorise ainsi le dumping d'exportations à meilleur marché en provenance de la Chine.

Fairchem a pris plusieurs mesures pour contrer l'incidence des défis susmentionnés. Elle a lancé un produit à valeur plus élevée, l'acide isostéarique, qui a des applications dans les lubrifiants et les produits de qualité plus fine utilisés dans les produits cosmétiques. Ce produit n'est actuellement exporté qu'aux États-Unis, mais devrait éventuellement être exporté dans d'autres régions lorsque les exigences réglementaires d'enregistrement de l'UE auront été satisfaites.

Fairchem a réservé une capacité de 40 000 tonnes métriques sur une capacité de traitement de 120 000 tonnes métriques de matières premières en vue du traitement de la matière première abondante et produite localement pour fabriquer un autre produit à valeur élevée pour lequel elle a entrepris des essais dans des usines pilotes. La fabrication de ce produit suppose un investissement additionnel d'environ 3 M\$ susceptible de se traduire par un chiffre d'affaires de l'ordre de 45 M\$ à 70 M\$ au cours des années à venir.

Par ailleurs, Fairchem a développé des capacités de fabrication en aval d'autres produits à valeur ajoutée à partir de ses installations de production de l'acide dimérisé. La vente de petites quantités à des clients a déjà commencé et ce segment a le potentiel d'accroître considérablement les produits des activités ordinaires sans augmentation importante des dépenses en immobilisations ou des coûts d'exploitation.

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

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

En décembre 2025, Fairfax détenait une participation de 55,3 % dans Fairchem. En novembre 2025, Fairchem a annoncé le rachat d'un maximum de 425 000 actions au prix de 800 roupies indiennes chacune. À la suite du rachat de janvier 2026, le nombre total d'actions en circulation a diminué pour s'établir à 12 595 902. Par conséquent, la participation de Fairfax India dans Fairchem a été portée à 57,2 %.

### **Maxop Engineering Company (« Maxop »)**

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

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

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

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

Maxop est bien positionnée pour tirer parti des tendances mondiales favorisant l'adoption de composantes légères et de véhicules électriques dans le secteur automobile. À l'heure actuelle, Maxop répond à 3 % de la demande des fabricants d'automobiles nationaux, qui n'est encore qu'au stade embryonnaire, avec seulement 30 automobiles pour 1 000 personnes. En 2025, elle a reçu des propositions pour 82 pièces additionnelles, dont 29 provenaient des marchés d'exportation.

En 2025, les produits des activités ordinaires de Maxop ont augmenté de 14 % par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 110,0 M\$. Les exportations ont représenté 52 % des produits des activités ordinaires, comme à l'exercice précédent. Sa marge bénéficiaire brute s'est chiffrée à 50 % et sa marge du BAIIA s'est fixée à 21 %, comparativement à 22 % à l'exercice précédent. Son bénéfice net a augmenté de 11 % pour s'établir à 8,3 M\$.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Maxop a diminué, passant de 97,2 M\$ à 95,5 M\$ en 2025, ce qui correspond à un ratio cours-bénéfice de 17,7 fois et à un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 8,0 fois.

En 2025, Maxop a entrepris la construction d'une usine de fabrication de profilés d'aluminium en vue de répondre à la demande des clients existants et d'éventuels nouveaux clients pour des châssis de batterie, des pièces de structure automobile, des composantes électriques et électroniques et des pièces anti-vibration. Cette usine devrait contribuer aux produits des activités ordinaires dès 2027.

Malgré l'incidence des droits de douane, la demande des clients pour les composantes d'aluminium léger, destinées aux véhicules à moteurs à combustion interne et aux véhicules électriques dans ses principaux marchés, continuera à générer une croissance des produits des activités ordinaires pour la société. Maxop accroîtra sa capacité de moulage sous pression en 2026 pour répondre à la demande grandissante de sa clientèle.

### **Jaynix Engineering (« Jaynix »)**

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

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

Jaynix a franchi plusieurs étapes importantes au cours des deux dernières années :

- L'entreprise a mis sur pied à Vadodara un laboratoire captif de certification de la sécurité des produits conformément à la norme UL 486 A&B, qui a ouvert ses portes en 2024 et a progressé selon l'échéancier prévu. Il est entièrement opérationnel, et 43 postes d'essai ont été ajoutés et certifiés en 2024. Ce laboratoire a permis à Jaynix d'éliminer un obstacle majeur de sa chaîne d'approvisionnement et d'offrir directement ses produits de rechange aux détaillants et aux distributeurs en Amérique du Nord.
- L'entreprise a embauché un consultant établi aux États-Unis qui l'aidera à concevoir les cosses de la marque Jaynix dont la vente sera confiée à des distributeurs.
- Deux des gros clients ont décerné à Jaynix le titre de fournisseur de l'année.

Le marché mondial des cosses de câbles est évalué à quelque 3 G\$. Sa croissance est vive, comme en témoigne son TCAC d'environ 6 %. La croissance provient de la demande de centres de traitement des données, d'appareillages de commutation, de véhicules électriques et d'infrastructures de transport d'électricité. Des exigences strictes en matière de certification aux normes UL assurent la sécurité et le rendement supérieurs des produits. Jaynix est l'un des rares fournisseurs hors États-Unis à réunir sous un même toit la conception, la fabrication et la certification.

---

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

En 2025, les produits des activités ordinaires de Jaynix ont diminué de 18 % par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 36,7 M\$, tandis que son BAIIA a reculé de 34 % et son bénéfice net, de 48 % pour s'établir respectivement à 9,3 M\$ et à 5,0 M\$, ce qui a donné lieu à un rendement des capitaux propres de 19 %.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Jaynix a diminué pour se chiffrer à 65,9 M\$ en 2025, comparativement à 81,6 M\$ en 2024, ce qui correspond à un ratio cours-bénéfice de 19,2 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 8,2 fois.

En 2025, la demande pour les produits de Jaynix a été affectée par une baisse de la demande des consommateurs finaux de produits électriques, en raison des droits de douane élevés imposés par l'administration américaine, en particulier sur les produits de l'aluminium. Malgré les droits de douane, Jaynix reste concurrentielle sur le plan des coûts sur ses marchés finaux. Jaynix mettra en marché sa propre gamme exclusive de cosses et de barres neutres aux États-Unis en 2026 avec des produits conçus pour offrir un rendement supérieur à celui des produits actuellement offerts sur le marché. L'entreprise investit dans une nouvelle usine pour répondre à la demande; les nouvelles installations devraient être opérationnelles sous peu. Elle élabore aussi d'autres composantes électriques à l'intention de ses clients de grande envergure afin de diversifier son portefeuille de produits.

Les perspectives de croissance de Jaynix demeurent excellentes.

### **Global Aluminium**

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

Avec une capacité de 50 000 Mtpa, répartie entre ses deux usines situées à proximité d'Hyderabad, Global Aluminium est le troisième fabricant de profilés d'aluminium en Inde. Le marché des profilés d'aluminium en Inde était estimé à 2,3 G\$ en 2025 et devrait atteindre 3,7 G\$ d'ici 2030, à un TCAC de 10 %. Cette croissance est portée par la demande grandissante de produits à la fois légers et durables venant des secteurs d'activité suivants :

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

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

Nous prévoyons que les produits d'aluminium connaîtront un bel essor structurel sur le marché mondial, portés par les secteurs qui en sont les plus friands, c'est-à-dire le bâtiment, la construction, l'industrie automobile et les énergies renouvelables. Les préoccupations environnementales, l'engouement pour les véhicules électriques et le resserrement des normes d'efficacité des carburants se traduiront par une utilisation accrue de l'aluminium dans l'industrie automobile, ce qui alimentera encore la croissance.

Grâce à ses capacités internes, Global Aluminium peut fabriquer des produits à valeur ajoutée en anodisant ses profilés et en les revêtant de poudre. Les produits de l'entreprise ont d'innombrables applications et s'adressent aux secteurs de l'architecture, des énergies renouvelables, de l'électricité et de l'électronique et de l'industrie automobile. L'entreprise s'est taillé une place de choix dans l'industrie et s'est hissée au troisième rang en Inde en se consacrant en priorité aux applications spécialisées de la clientèle industrielle et en abandonnant à ses concurrents les produits génériques qui s'adressent habituellement aux entreprises de construction locales. Elle a investi dans ses capacités de conception afin de mettre au point des profilés complexes et d'offrir des services à valeur ajoutée de façon à proposer des produits finis à ses clients. Global Aluminium s'est acquis la réputation de fabriquer des produits de qualité supérieure pratiquement exempts de défauts, de réaliser les activités de conception en peu de temps et d'offrir un service à la clientèle très réactif. Elle possède plus de 50 000 moules déjà prêts à l'emploi, elle peut fabriquer plus de 15 000 types de profilés et son délai de mise en production de moules sur mesure est très court. Sa clientèle est bien diversifiée et fidèle : chaque année, près de 90 % de ses produits d'exploitation proviennent de clients récurrents. Son portefeuille réunit plus de 2 500 clients, les vingt plus gros comptant pour seulement 45 % à 50 % des produits d'exploitation. De plus, l'entreprise est bien positionnée pour profiter de la stratégie « China Plus One ».

Afin de répondre à la demande grandissante, Global Aluminium accroît sa capacité de fabrication de profilés d'aluminium pour la faire passer de 50 000 à 68 000 tonnes par année grâce à l'ajout d'une presse comportant des capacités interchangeables de 12 pouces et de 14 pouces en 2026.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Global Aluminium a augmenté pour se chiffrer à 90,8 M\$ en 2025, comparativement à 81,2 M\$ en 2024, ce qui correspond à un ratio cours-bénéfice de 20,9 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 28,8 fois.

En 2025, les produits des activités ordinaires de Global Aluminium ont augmenté de 23 % par rapport à ceux de l'exercice précédent, pour se chiffrer à 137,6 M\$. Les exportations ont représenté 9 % des produits des activités ordinaires, comparativement à 10 % pour l'exercice précédent. Sa marge bénéficiaire brute s'est établie à 16 % et la marge du BAIIA s'est fixée à 8 %, contre 10 % à l'exercice précédent. Son bénéfice net a progressé de 65 % pour atteindre 6,9 M\$. Global Aluminium a dirigé ses efforts vers les occasions qu'offre le marché intérieur compte tenu des défis liés à la croissance que comportent les exportations.

### Faits nouveaux en Inde

Face à la conjoncture difficile sur les marchés mondiaux, les atouts fondamentaux de l'Inde sont apparus clairement : une consommation intérieure élevée, la réduction et la simplification des impôts directs et indirects, le faible taux d'inflation, la volonté renouvelée de favoriser la diversification du commerce et un bon niveau de réserves de change ont donné lieu à une révision à la hausse de la croissance actuelle et future du PIB. La convergence remarquable de ces atouts a permis au pays de maintenir son rythme de croissance. Ces facteurs, ainsi que le gouvernement axé sur les réformes dirigé par le premier ministre Narendra Modi, font de l'Inde un pays intéressant pour les investisseurs. Les agences de notation comme S&P ont révisé la notation de l'Inde, la faisant passer de BBB- à BBB.

Au cours des onze dernières années, l'Inde a sans cesse progressé pour devenir l'une des cinq plus grandes économies, et elle est en bonne voie de se hisser au troisième rang au cours des prochaines années. Malgré les incertitudes à l'échelle mondiale, qu'il s'agisse des deux guerres qui font rage sur deux continents ou de l'incertitude en matière de politique commerciale, l'économie indienne continue de faire preuve de résilience et d'afficher une croissance soutenue. Au cours des 20 dernières années, la part des exportations de marchandises revenant à l'Inde a presque doublé, passant de 1,0 % à 1,8 %, alors que sa part des exportations de services commerciaux est passée de 2,0 % à 4,3 %. Le FMI a déclaré en janvier que l'Inde sera responsable de plus d'un sixième de la croissance économique mondiale cette année. Compte tenu de l'augmentation de sa classe moyenne, l'Inde est en bonne posture pour connaître une croissance soutenue à long terme.

À la base de la pyramide, les améliorations sont évidentes. En une décennie, l'Inde a fait des progrès rapides en matière d'inclusion financière. Une proportion de 89 % des adultes indiens possédaient un compte financier en 2024, contre 35 % en 2011, la participation des femmes étant aussi à la hausse. L'accès à de l'eau potable courante a augmenté : les 32 millions de ménages ruraux qui y avaient accès en 2019 sont devenus plus de 150 millions en 2025, soit 81 % des ménages ruraux.

Les politiques monétaires et budgétaires prudentes ont permis de ramener le taux d'inflation à un creux historique, le taux d'inflation de l'IPC n'ayant jamais été aussi bas en dix ans. Lors d'un sondage récemment réalisé par la Banque centrale de l'Inde, les ménages urbains et ruraux se sont dit confiants par rapport aux perspectives d'inflation des denrées alimentaires et non alimentaires.

Les abondantes réserves de change de l'Inde, qui frôlent les 700 G\$, offrent aussi une marge de manœuvre pour faire face aux défis à l'échelle mondiale. Dans son discours de fin d'année, le gouverneur de la Banque centrale de l'Inde a dit que, malgré le contexte défavorable et difficile à l'extérieur du pays, l'économie indienne s'est montrée remarquablement résistante et est positionnée pour connaître une forte croissance.

Au cours des derniers mois, l'Inde a mis en place des réformes politiques majeures qui sont favorables aux entreprises et réduisent le fardeau réglementaire. Concrètement, le gouvernement Modi a regroupé 29 lois sur le travail en quatre nouveaux codes du travail. Des règles assouplies en matière d'embauche et de licenciement de travailleurs, les mesures visant à augmenter la participation des femmes au marché du travail et une couverture sociale pour les participants à la nouvelle économie, comme les travailleurs à demande, constituent les plus importantes réformes en droit du travail.

Dans le même esprit, en septembre 2025, l'Inde a simplifié et réduit les taux de TPS. Il s'agit du changement le plus important depuis l'introduction de cette taxe en 2017. Alors qu'ils étaient établis selon une structure comptant plusieurs niveaux de taux différenciés, les taux de TPS se divisent maintenant en deux catégories principales et ont été réduits à 18 % et à 5 %. Cette réduction allège le fardeau qui incombe aux entreprises en offrant un cadre réglementaire moins compliqué et un régime fiscal plus prévisible, tout en améliorant la conformité et la transparence. Ce changement de politique avantagera les consommateurs et facilitera les investissements.

---

L'Inde est un pays très diversifié où le fédéralisme concurrentiel s'est installé, les États rivalisant pour attirer des capitaux étrangers. Chaque État a adopté des mesures incitatives en vue d'attirer les investissements. Les États du sud et de l'ouest contribuent de façon disproportionnée au PIB national, générant plus de la moitié du PIB du pays, mais des mesures favorables aux entreprises existent aussi dans d'autres États. En particulier, l'État d'Uttar Pradesh, le plus peuplé de l'Inde avec sa population d'environ 240 millions de personnes, a instauré des réformes majeures en ce qui a trait aux codes du travail, à l'acquisition de terrains et à l'attraction d'investissements au cours des huit dernières années. Le PIB de l'État a doublé pendant cette période, tout comme le revenu par habitant.

Le rythme rapide de l'urbanisation a gagné de nouveaux endroits, notamment les petites villes où apparaissent un nombre croissant d'offres d'emploi. Une récente enquête de Dun & Bradstreet intitulée « City Vitality Index » s'est penchée sur l'activité économique de plus de 700 districts de l'Inde et a constaté que la tendance à l'urbanisation en Inde devient de plus en plus décentralisée. L'accent continu qu'a mis l'Inde sur l'aménagement d'infrastructures lui a permis d'améliorer son indicateur de performance logistique. En une décennie, l'Inde s'est hissée du 54<sup>e</sup> rang en 2014 au 38<sup>e</sup> rang en 2023. Par exemple, pour les expéditions internationales, son classement est passé du 44<sup>e</sup> rang au 22<sup>e</sup> rang. Cette amélioration est attribuable à l'investissement dans l'accroissement de la capacité portuaire, au déploiement de partenariats public-privé et à la mise à profit de la technologie numérique pour assurer la conformité aux exigences douanières.

L'Inde continue sa progression rapide en ce qui a trait à l'innovation et à l'entrepreneuriat. Au cours des dernières années, elle a créé le troisième plus grand écosystème en produisant plus de 100 entreprises licornes. Son infrastructure numérique publique est maintenant adaptée pour d'autres pays, en particulier en Asie et en Afrique. En Inde, le système Aadhaar a offert aux citoyens une identité numérique qui leur permet de recevoir directement des transferts financiers du gouvernement. L'adoption accrue des technologies numériques, la montée du commerce électronique, la pénétration grandissante d'Internet et l'utilisation généralisée des téléphones intelligents sont devenues des caractéristiques générales de l'économie indienne. Plus du cinquième de tous les iPhones d'Apple sont fabriqués en Inde et, qui plus est, la fabrication à valeur ajoutée a augmenté pour passer de 4,5 G\$ en 2021 à 17,3 G\$ en 2025.

De même, les ménages adoptent de plus en plus une mentalité d'investisseurs et participent activement au marché boursier de l'Inde. La proportion des fonds communs de placement s'adressant aux particuliers a doublé, passant de 5-6 % à 10-11 % en l'espace de cinq ans, et devrait augmenter davantage au cours des années à venir.

L'utilisation de l'interface de paiement unifiée (UPI) du pays, qui permet le transfert instantané de paiements à partir d'appareils mobiles, est généralisée. L'UPI est maintenant plus utilisée que Visa ou Mastercard. Ces progrès, ainsi que la présence croissante des centres de données, se traduisent par la progression continue de l'Inde au classement de l'indice mondial de l'innovation. L'Inde est passée du 48<sup>e</sup> rang il y a cinq ans au 38<sup>e</sup> rang en 2025. Les capacités indiennes en matière d'IA et de centres de données entrent aussi en jeu, de grandes sociétés américaines ayant annoncé des programmes d'investissement de plusieurs milliards de dollars. Plus récemment, Amazon a annoncé des plans pour augmenter ses investissements de quelque 35 G\$ dans l'ensemble de ses entreprises en Inde, en mettant l'accent sur la numérisation reposant sur l'IA. Le plan de mesures incitatives liées à la production du gouvernement attire également les investissements.

Bien que les États-Unis représentent un marché d'exportation important pour l'Inde, l'exposition de l'Inde demeure limitée et ses exportations de services demeurent élevées. Le pays a aussi réduit son excédent commercial et, compte tenu de l'accord commercial récemment annoncé, les relations économiques entre les États-Unis et l'Inde devraient se stabiliser.

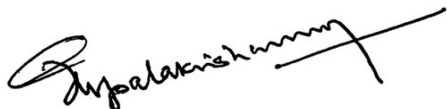
En outre l'Inde a fait des nouvelles avancées sur le plan de la diversification commerciale en concluant des accords commerciaux avec l'Union européenne, le Royaume-Uni, l'Australie et les Émirats arabes unis. Les négociations avec le Canada devraient commencer au début de 2026.

La résilience de l'Inde lui a permis d'absorber tous les chocs externes. Cette vigueur qui caractérise le pays trouve écho dans une enquête mondiale réalisée par Ipsos en décembre 2025, qui constate que les Indiens restent la population la plus optimiste au monde en ce qui concerne les perspectives de hausse du revenu disponible en 2026, surpassant l'ensemble des 30 marchés visés par l'enquête. Cette confiance est renforcée par le fait qu'un citoyen sur deux s'attend à ce que son niveau de vie s'améliore au cours de l'année à venir.

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

Nous sommes impatients de vous accueillir à notre assemblée annuelle qui se tiendra en mode présentiel et virtuel à 9 h 30 (heure de l'Est) le 15 avril 2026.

Le 6 mars 2026



Gopalakrishnan Soundarajan  
*Chef de la direction*



Benjamin P. Watsa  
*Président du conseil d'administration*

---

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

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

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

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

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

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

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

Le 6 mars 2026



Gopalakrishnan Soundarajan  
*Chef de la direction*



Debbie Chalkley  
*Chef de la direction financière*

## Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax India Holdings Corporation,

### Notre opinion

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fairfax India Holdings Corporation et de ses filiales (collectivement, la « Société ») aux 31 décembre 2025 et 2024, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité »).

### Notre audit

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

- les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2025 et 2024;
- les états consolidés du résultat net pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- les notes annexes, qui comprennent des informations sur les méthodes comptables significatives et d'autres informations explicatives.

### Fondement de l'opinion

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

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

### Indépendance

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

### Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans notre audit des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

---

## Question clé de l'audit

### Évaluation du placement dans Bangalore International Airport Limited

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

Au 31 décembre 2025, la Société détenait des instruments financiers classés comme placements dans des sociétés fermées indiennes d'une juste valeur de 2 775 M\$, dont un placement dans Bangalore International Airport Limited (« BIAL »). La direction a dû recourir à un jugement important pour déterminer la juste valeur estimative du placement dans BIAL, qu'elle a évaluée au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés qui utilise des données d'entrée non observables importantes.

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

Nous avons considéré cette question comme une question clé de l'audit en raison i) de l'importance du placement dans BIAL et ii) du jugement important porté par la direction lors de l'estimation de la juste valeur de ce placement, notamment pour la détermination des taux d'actualisation après impôt et des taux de croissance à long terme. La mise en œuvre des procédures concernant l'évaluation de ce placement a donc fait appel à un degré élevé de subjectivité, de jugement et de travail d'audit. Des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation nous ont aidés à mettre en œuvre nos procédures.

## Autres informations

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

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

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

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

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

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

- Pour une partie du placement, évaluer la façon dont la direction a calculé la juste valeur au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés, comme suit :
  - Évaluer le caractère raisonnable des prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies par la direction de l'entité émettrice entrant dans l'analyse des flux de trésorerie actualisés, en évaluant leur cohérence avec :
    - la performance actuelle et passée du placement;
    - les données externes pertinentes du marché et du secteur.
  - Évaluer l'exactitude arithmétique de l'analyse des flux de trésorerie actualisés.
  - Faire appel à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées pour :
    - évaluer le caractère approprié de la méthode utilisée dans l'analyse des flux de trésorerie actualisés de la direction;
    - évaluer le caractère raisonnable du taux d'actualisation après impôt et du taux de croissance à long terme utilisés dans l'analyse des flux de trésorerie actualisés de la direction et tester les données sous-jacentes.
- Pour une partie du placement et avec l'aide de professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées en évaluation, établir une estimation ponctuelle indépendante de la juste valeur, comme suit :
  - Appliquer la méthode des comparables pour formuler des hypothèses indépendantes fondées sur des données pertinentes du marché et du secteur.
  - Comparer l'estimation ponctuelle indépendante à l'estimation de la direction pour évaluer le caractère raisonnable de cette dernière.
- Évaluer les informations fournies dans les états financiers consolidés, particulièrement en ce qui concerne la sensibilité des données d'entrée non observables importantes utilisées.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

**Comptables professionnels agréés, experts-comptables autorisés**

Toronto (Ontario)  
Le 6 mars 2026

## États financiers consolidés

## États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre 2025 et au 31 décembre 2024  
(en milliers de dollars américains)

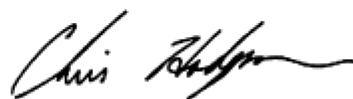
	Notes	31 décembre 2025	31 décembre 2024
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	8 112	59 322
Obligations	5, 6	64 810	180 507
Actions ordinaires	5, 6	3 972 524	3 381 206
Total de la trésorerie et des placements		<u>4 045 446</u>	<u>3 621 035</u>
Intérêts et dividendes à recevoir		2 996	8 849
Impôt à recouvrer	10	166	174
Autres actifs		1 149	722
Total de l'actif		<u>4 049 757</u>	<u>3 630 780</u>
<b>Passif</b>			
Dettes d'exploitation et charges à payer		1 043	1 300
Intérêts courus à payer	7, 12	8 787	8 611
Impôt à payer	10	922	5 379
Montant à payer à des parties liées	12	10 960	10 099
Montant à payer pour l'achat de titres	5	76 500	—
Impôt différé	10	217 859	149 780
Emprunts	7, 12	498 870	498 349
Total du passif		<u>814 941</u>	<u>673 518</u>
<b>Capitaux propres</b>			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	3 079 648	2 826 495
Participations ne donnant pas le contrôle		155 168	130 767
Total des capitaux propres		<u>3 234 816</u>	<u>2 957 262</u>
		<u>4 049 757</u>	<u>3 630 780</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du conseil d'administration,



Administrateur



Administrateur

---

**États consolidés du résultat net***Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024**(en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)*

	Notes	2025	2024
<b>Produits des activités ordinaires</b>			
Intérêts	6	7 545	19 504
Dividendes	6	48 185	41 946
Profits nets réalisés sur placements	6	53 493	218 871
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	527 593	(167 654)
Pertes de change nettes	6	(27 963)	(12 616)
		<u>608 853</u>	<u>100 051</u>
<b>Charges</b>			
Frais de placement et de consultation	12	42 155	40 405
Frais généraux et frais d'administration	14	7 757	7 914
Charges d'intérêts	7	29 372	25 521
		<u>79 284</u>	<u>73 840</u>
<b>Bénéfice avant impôt</b>		529 569	26 211
Charge d'impôt	10	<u>87 477</u>	<u>58 948</u>
<b>Bénéfice (perte) net</b>		<u>442 092</u>	<u>(32 737)</u>
<b>Attribuable aux :</b>			
Actionnaires de Fairfax India		410 526	(41 173)
Participations ne donnant pas le contrôle	8	<u>31 566</u>	<u>8 436</u>
		<u>442 092</u>	<u>(32 737)</u>
<b>Bénéfice (perte) net par action de base et après dilution</b>	9	3,05 \$	(0,30) \$
<b>Actions en circulation</b> (moyenne pondérée)	9	134 792 916	135 165 840

Se reporter aux notes annexes.

**États consolidés du résultat global**

*Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024*

*(en milliers de dollars américains)*

	<b>2025</b>	<b>2024</b>
<b>Bénéfice (perte) net</b>	442 092	(32 737)
<b>Autres éléments du résultat global</b> , déduction faite de l'impôt sur le résultat		
<b>Éléments pouvant être ultérieurement reclassés en résultat net</b>		
Pertes de change latentes, déduction faite de l'impôt sur le résultat de néant (néant en 2024)	(153 844)	(85 545)
<b>Résultat global</b>	<u>288 248</u>	<u>(118 282)</u>
<b>Attribuable aux :</b>		
Actionnaires de Fairfax India	263 847	(122 993)
Participations ne donnant pas le contrôle	24 401	4 711
	<u>288 248</u>	<u>(118 282)</u>

Se reporter aux notes annexes.

## États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024

(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
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2025</b>	1 107 265	300 000	(986)	2 131 569	(711 353)	2 826 495	130 767	2 957 262
Bénéfice net de l'exercice	–	–	–	410 526	–	410 526	31 566	442 092
Autres éléments du résultat global :								
Pertes de change latentes	–	–	–	–	(146 679)	(146 679)	(7 165)	(153 844)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(6 530)	–	–	(3 903)	–	(10 433)	–	(10 433)
Achats et amortissement	–	–	(47)	–	–	(47)	–	(47)
Autres	–	–	–	(214)	–	(214)	–	(214)
<b>Solde au 31 décembre 2025</b>	<b>1 100 735</b>	<b>300 000</b>	<b>(1 033)</b>	<b>2 537 978</b>	<b>(858 032)</b>	<b>3 079 648</b>	<b>155 168</b>	<b>3 234 816</b>
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2024</b>	1 113 147	300 000	(364)	2 175 468	(629 533)	2 958 718	126 056	3 084 774
Bénéfice (perte) net de l'exercice	–	–	–	(41 173)	–	(41 173)	8 436	(32 737)
Autres éléments du résultat global :								
Pertes de change latentes	–	–	–	–	(81 820)	(81 820)	(3 725)	(85 545)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(5 882)	–	–	(2 542)	–	(8 424)	–	(8 424)
Achats et amortissement	–	–	(622)	–	–	(622)	–	(622)
Autres	–	–	–	(184)	–	(184)	–	(184)
<b>Solde au 31 décembre 2024</b>	<b>1 107 265</b>	<b>300 000</b>	<b>(986)</b>	<b>2 131 569</b>	<b>(711 353)</b>	<b>2 826 495</b>	<b>130 767</b>	<b>2 957 262</b>

Se reporter aux notes annexes.

**Tableaux consolidés des flux de trésorerie**

Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024  
(en milliers de dollars américains)

	Notes	2025	2024
<b>Activités d'exploitation</b>			
Bénéfice (perte) net		442 092	(32 737)
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Amortissement de la prime (l'escompte) sur obligations, montant net		147	(478)
Impôt différé	10	77 542	45 297
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions		233	174
Profits nets réalisés sur placements	6	(53 493)	(218 871)
Variation nette des (profits) pertes latents sur placements	6	(527 593)	167 654
Pertes de change nettes	6	27 963	12 616
Ventes nettes de placements à court terme		–	397
Achats de placements	15	(200 083)	(353 630)
Ventes de placements	15	191 065	385 858
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :			
Intérêts et dividendes à recevoir		5 603	(7 695)
Impôt à recouvrer		–	41
Intérêts courus à payer		176	–
Impôt à payer		(4 333)	5 504
Montant à payer à des parties liées – règlement de la commission en fonction du rendement	12	–	(110 158)
Montant à payer à des parties liées – autres		1 104	(500)
Autres		(555)	3 093
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>(40 132)</u>	<u>(103 435)</u>
<b>Activités de financement</b>			
Emprunts :			
Produit	7	79 000	–
Remboursement	7	(79 000)	–
Actions à droit de vote subalterne :			
Rachats aux fins d'annulation	8	<u>(10 433)</u>	<u>(8 424)</u>
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>(10 433)</u>	<u>(8 424)</u>
<b>Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>		(50 565)	(111 859)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		59 322	174 615
Écarts de conversion		<u>(645)</u>	<u>(3 434)</u>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice</b>		<u>15</u>	<u>8 112</u>

Se reporter aux notes annexes.

---

**Table des matières des notes annexes**

1.	Activités de l'entreprise.....	42
2.	Mode de présentation .....	42
3.	Résumé des méthodes comptables significatives .....	42
4.	Estimations comptables et jugements cruciaux .....	47
5.	Placements indiens .....	49
6.	Trésorerie et placements.....	57
7.	Emprunts .....	60
8.	Total des capitaux propres.....	61
9.	Bénéfice (perte) net par action.....	62
10.	Impôt sur le résultat.....	63
11.	Gestion des risques financiers .....	65
12.	Transactions entre parties liées.....	69
13.	Information sectorielle.....	71
14.	Frais généraux et frais d'administration .....	71
15.	Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie.....	71

## Notes annexes

Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024

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

### 1. Activités de l'entreprise

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

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

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

### 2. Mode de présentation

Les présents états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont été dressés conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité »). La Société a établi qu'elle continuait de répondre à la définition d'entité d'investissement selon les normes IFRS de comptabilité (voir la note 3).

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

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

La publication des présents états financiers consolidés a été approuvée par le conseil d'administration de la Société le 6 mars 2026.

### 3. Résumé des méthodes comptables significatives

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

#### *Détermination du statut d'entité d'investissement*

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

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

---

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

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

### **Consolidation**

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

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

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

### **Participations dans des entreprises associées**

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

### **Conversion des monnaies étrangères**

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

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

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

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

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

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

### **Résultat global**

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

### **Tableaux consolidés des flux de trésorerie**

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

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

### **Total de la trésorerie et des placements**

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### ***Commissions en fonction du rendement***

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

### ***Impôt sur le résultat***

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

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

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

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

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

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

La Société s'est prévaluée de l'exemption obligatoire relative à la comptabilisation de l'impôt différé conformément aux règles du Pilier 2 et à la présentation de l'information à leur sujet.

### ***Emprunts***

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

### ***Capitaux propres***

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

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

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

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

---

### ***Bénéfice (perte) net par action***

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

### ***Bénéfice (perte) net par action après dilution***

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

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

Les nouvelles normes et modifications suivantes ont été publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») et n'étaient pas encore en vigueur pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2025. La Société ne prévoit pas de les appliquer de façon anticipée avant leur date d'entrée en vigueur.

#### ***IFRS 18 États financiers : Présentation et informations à fournir***

Le 9 avril 2024, l'IASB a publié IFRS 18, qui est appelée à remplacer IAS 1 *Présentation des états financiers*, dont elle reprend bon nombre des dispositions. Aux termes d'IFRS 18, les entités devront présenter des catégories et des sous-totaux prédéfinis dans l'état du résultat net et fournir dans les notes annexes des informations sur les indicateurs de performance définis par la direction. La nouvelle norme apporte également quelques modifications à IAS 7 *Tableau des flux de trésorerie* et à IAS 33 *Résultat par action*.

L'adoption d'IFRS 18 entraînera des modifications de la présentation des états financiers consolidés de la Société. L'état consolidé du résultat net sera surtout touché : les produits et les charges seront classés en catégories spécifiées (exploitation, investissement, financement, impôts sur le résultat et activités abandonnées, le cas échéant), et de nouveaux sous-totaux prédéfinis devront être présentés, notamment le résultat d'exploitation et le résultat net avant financement et impôts sur le résultat. La Société a déterminé que sa principale activité, l'investissement dans des actifs, constitue une « activité principale spécifiée » aux termes d'IFRS 18. Par conséquent, certains produits et certaines charges appartiendront à la catégorie « exploitation » et d'autres, comme les charges d'intérêts, pourront être présentés dans d'autres catégories. Les écarts de change seront présentés dans la même catégorie que les produits et les charges qui y auront donné lieu. La norme devra être appliquée de façon rétrospective aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2027, l'application anticipée étant autorisée. Diverses dispositions transitoires sont prévues. La Société continue d'évaluer l'incidence d'IFRS 18 sur ses états financiers consolidés.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### ***Impôt sur le résultat***

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

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

### ***Consolidation d'Anchorage***

La Société détient 43,6 % de sa participation de 74,0 % dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. En septembre 2021, la Société a vendu une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage au Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (« OMERS »), ce qui a donné lieu à la comptabilisation d'une participation ne donnant pas le contrôle. Exerçant un jugement considérable, la Société a déterminé qu'Anchorage continuera de lui fournir des services relativement à ses investissements actuels et potentiels dans le secteur des infrastructures en Inde et qu'elle ne répond donc pas à la définition d'entité d'investissement d'après les faits et les circonstances connus ou pouvant être connus pour l'instant. Par conséquent, la Société continuera de consolider Anchorage. L'évaluation de cette position exige de la Société qu'elle analyse en continu les objectifs stratégiques et les activités d'exploitation d'Anchorage. Le statut de filiale consolidée de cette dernière est susceptible d'être modifié au cours de périodes de présentation de l'information futures et dépendra des faits et des circonstances lors de ces périodes.

## 5. Placements indiens

Dans les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 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 2025 :

	2025							Solde au 31 décembre
	Solde au 1 <sup>er</sup> janvier	Acquisitions	Ventes	Amortis- sement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements <sup>1)</sup>	Pertes de change nettes latentes	
<b>Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :</b>								
Actions ordinaires :								
IIFL Finance	311 401	–	–	–	–	145 955	(19 210)	438 146
CSB Bank	254 756	–	–	–	–	114 383	(15 564)	353 575
IIFL Capital	322 990	–	–	–	–	35 012	(16 392)	341 610
Fairchem Organics	102 234	–	–	–	–	(40 645)	(3 618)	57 971
5paisa	41 883	–	–	–	–	(11 485)	(1 639)	28 759
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	1 033 264	–	–	–	–	243 220	(56 423)	1 220 061
<b>Placements dans des sociétés fermées indiennes :</b>								
Actions ordinaires :								
BIAL	1 631 988	255 000	–	–	–	399 093	(98 694)	2 187 387
Seven Islands	145 990	–	–	–	–	24 048	(7 659)	162 379
Sanmar	201 446	18 073	–	–	–	(111 907)	(5 991)	101 621
Maxop	97 176	–	–	–	–	3 014	(4 704)	95 486
Global Aluminium	81 237	–	–	–	–	13 806	(4 275)	90 768
Jaynix	81 577	–	–	–	–	(12 145)	(3 502)	65 930
NCML	44 250	–	–	–	–	(261)	(2 093)	41 896
Fonds IH	9 590	–	(1 720)	–	1	(515)	(360)	6 996
Saurashtra	54 688	–	(74 623)	–	51 973	(30 660)	(1 378)	–
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 023	–	(7 547)	49	–	–	(1 273)	22 252
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 378 965	273 073	(83 890)	49	51 974	284 473	(129 929)	2 774 715
<b>Total des placements indiens</b>	<b>3 412 229</b>	<b>273 073</b>	<b>(83 890)</b>	<b>49</b>	<b>51 974</b>	<b>527 693</b>	<b>(186 352)</b>	<b>3 994 776</b>

1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ont été classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur les placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs se rapportait aux placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière, à l'exception de la variation nette de 30 660 \$ des pertes latentes liée à la contrepassation de profits latents de périodes antérieures lors de la vente d'actions ordinaires de Saurashtra.

Le tableau qui suit présente un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes pour 2024 :

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

- 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, à l'exception de la variation nette de 167 222 \$ des pertes latentes liée à la contrepassation de profits latents de périodes antérieures lors de la vente d'actions ordinaires de NSE.
- 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). 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.
- Le 27 juin 2024, la Société a vendu sur le marché 16 868 645 actions ordinaires de CSB Bank pour la somme de 71 298 \$ (soit 6,0 milliards de roupies indiennes), réalisant ainsi un profit de 43 001 \$.
- En décembre 2024, la Société a acheté sur le marché 324 000 actions ordinaires de Fairchem Organics au prix de 4 462 \$ (soit 379,4 millions de roupies indiennes).

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

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

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

- 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 2025 et 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 fermées indiennes exercent leurs activités. Les taux de croissance à long terme sont fondés sur le taux de croissance à long terme durable prévu de l'environnement économique et des secteurs dans lesquels les sociétés fermées indiennes exercent leurs activités.

Les tableaux qui figurent au début de la note 5 présentent les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes pour 2025 et 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).

Conformément aux modalités de l'entente, à la date de clôture, la Société a effectué un versement initial de 84 150 \$ et émis en faveur de Siemens une lettre de crédit de 170 850 \$, soit le solde différé du prix d'achat. La Société a effectué le deuxième versement, de 94 350 \$, le 26 août 2025, et a ramené par la suite à 76 500 \$ le montant de la lettre de crédit en cours. Pour d'autres détails, se reporter à l'intitulé « Facilité de crédit renouvelable » de la note 7 (Emprunts). Au 31 décembre 2025, le montant à payer pour l'achat de titres de 76 500 \$ présenté dans l'état consolidé de la situation financière de la Société correspond au troisième et dernier versement dû à Siemens, qui sera effectué au troisième trimestre de 2026.

Au 31 décembre 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 cinq unités d'exploitation fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,2 % à 17,5 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 12,4 % à 17,3 % et de 3,5 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 31 décembre 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 et au quatrième 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 des estimations des flux de trésorerie disponibles sont le trafic passagers intérieur et international futur, les hypothèses relatives aux tarifs aéroportuaires pour les périodes de contrôle futures, l'achèvement des projets d'expansion et l'aménagement du fonds à bail. Si jamais les prévisions concernant le trafic passagers ou les tarifs aéroportuaires ne se concrétisent pas ou que les activités de construction et d'aménagement accusent des retards considérables, la juste valeur du placement de la Société dans BIAL pourrait s'en trouver malmenée.

#### *Hypothèses du modèle actuel*

La direction de BIAL a révisé ses prévisions de flux de trésorerie disponibles en 2025, pour rendre compte principalement des facteurs suivants : i) la hausse des dépenses d'investissement prévues pour la quatrième et la cinquième période de contrôle (soit les exercices 2027 à 2036), en raison surtout de l'élargissement de la portée des activités pour la phase 2 du terminal 2 et le terminal 3, qui a été rendu possible essentiellement grâce à l'amélioration des liquidités après le refinancement de la dette à long terme réalisé au cours de l'exercice considéré; ii) la hausse des frais d'utilisation aux fins d'amélioration attendue pour la cinquième période de contrôle et par la suite en raison de l'accroissement de la base d'actifs soumis à la réglementation; et iii) la révision à la baisse des flux de trésorerie disponibles qui seront tirés des plans de monétisation de biens immobiliers de BIAL, essentiellement parce qu'une partie de la superficie des terrains a été réaffectée pour s'adapter au plan d'investissement révisé de l'aéroport.

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

Au 31 décembre 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 2 187 387 \$ (1 631 988 \$ au 31 décembre 2024).

Au 31 décembre 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 Seven Islands Shipping Limited***

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

Au 31 décembre 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 14,9 % à 15,8 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,5 % à 3,0 % (de 14,7 % à 16,2 % et de 2,5 % à 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 31 décembre 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 troisième 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 en 2025 afin de refléter principalement : i) la réduction des dépenses d'investissement par suite de la baisse des prix des navires et de l'allongement de la durée d'utilité de certains navires; ii) les modifications apportées au calendrier des ventes et des achats de navires; iii) la diminution des marges du BAIIA, qui reflète le repli des tarifs d'affrètement et le profil révisé de la flotte de navires; et iv) la révision des hypothèses relatives aux taux de change, qui se traduit par un effet favorable sur les produits des activités ordinaires en roupies indiennes (les tarifs d'affrètement sont libellés en dollars américains).

Seven Islands a versé à la Société des dividendes de 34 423 \$ en 2025 (29 878 \$ en 2024); ceux-ci ont été inscrits dans les produits de dividendes à l'état consolidé du résultat net. Ces dividendes ont entraîné une diminution de la trésorerie de Seven Islands.

Au 31 décembre 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 162 379 \$ (145 990 \$ au 31 décembre 2024).

#### ***Placement dans Sanmar Chemical Enterprises Limited***

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

Les filiales en exploitation de Sanmar sont essentiellement TCI Sanmar Chemicals S.A.E. (« Sanmar Egypt ») et Chemplast Sanmar Limited (« Chemplast »). Au 31 décembre 2025, Sanmar détenait une participation de 55,0 % dans Chemplast (55,0 % au 31 décembre 2024), qui est cotée à la BSE et à la NSE de l'Inde.

---

Au 31 décembre 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 14,4 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 % (11,3 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2024); et ii) en fonction du cours acheteur non ajusté de l'action ordinaire de Chemplast. Au 31 décembre 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 après 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 traduisent 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 fiscales reportables d'exercices antérieurs. Les prévisions révisées rendent également compte de l'injection de capitaux additionnels dans Sanmar Egypt au cours de l'exercice 2025 tel que l'exigeaient les prêteurs. L'injection de capitaux supplémentaires, la hausse des plafonds du fonds de roulement et l'allongement des termes de crédit devraient améliorer la situation de trésorerie de Sanmar Egypt et contribuer à satisfaire aux obligations du service de la dette.

En mars 2025, Sanmar a réalisé une série de transactions visant la souscription, par l'une des sociétés affiliées de son promoteur, 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 %.

En décembre 2025, Sanmar a mené à bien une offre de droits visant l'émission de nouvelles actions à ses actionnaires inscrits au prorata des actions déjà détenues (l'« offre de droits de Sanmar ») dans le but d'injecter des capitaux propres de 46 000 \$ dans Sanmar Egypt, conformément aux exigences des prêteurs. Fairfax India a participé à cette offre de droits à hauteur de ses actions détenues, au coût de 18 073 \$ (soit 1,6 milliard de roupies indiennes), de sorte que le pourcentage de sa participation dans Sanmar est resté intact.

Au 31 décembre 2025, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 97 306 \$ (217 604 \$ au 31 décembre 2024). La juste valeur de Sanmar provient en majeure partie de son placement dans Chemplast, étant donné la faible valeur attribuable à Sanmar Egypt et l'incidence de la dette nette envers des sociétés affiliées au promoteur de Sanmar.

Au 31 décembre 2025, la Société détenait une participation de 39,3 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2024), et la juste valeur de son placement dans Sanmar se chiffrait à 101 621 \$ (201 446 \$ au 31 décembre 2024).

***Placement dans Maxop Engineering Company Private Limited***

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

Au 31 décembre 2025, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Maxop à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles pour ses deux unités d'exploitation établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 15,0 % à 17,7 % et d'un taux de croissance à long terme de 4,0 % (de 14,9 % à 16,1 % et de 4,0 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 31 décembre 2025, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée par la direction de Maxop au quatrième trimestre de 2025 (au 31 décembre 2024, préparée au quatrième trimestre de 2024). Au 31 décembre 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 en 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'aménagement futur.

*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 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 en 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 aux plans d'expansion de la capacité; ii) l'accroissement des produits nationaux, selon les données les plus récentes sur la production de Maxop, soutenu par la nouvelle tendance à la hausse des activités d'obtention de contrats; iii) la diminution des besoins de fonds de roulement du fait de l'amélioration du cycle d'exploitation; et iv) 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 31 décembre 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 95 486 \$ (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 stipulait notamment que Global Aluminium devait opérer une fusion avec sa filiale entièrement détenue, ce qui a été fait en décembre 2025.

Au 31 décembre 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 17,3 % 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 quatrième trimestre de 2025. Au 31 décembre 2024, la Société avait déterminé que le prix de la transaction visant le placement de la Société 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 demeuraient valides.

#### *Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles*

Les principaux facteurs sur lesquels sont établies les estimations des flux de trésorerie disponibles sont la capacité de fabrication et le taux d'utilisation des installations en fonction de la demande des clients.

#### *Hypothèses du modèle actuel*

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles préparées par la direction de Global Aluminium en 2025 reflètent une croissance annuelle moyenne des produits des activités ordinaires de 24 % pour la période prévisionnelle. La croissance sera surtout assurée par : i) l'accroissement de la demande intérieure et internationale; ii) l'acquisition de nouveaux clients; iii) la priorité accordée à la conception de produits à valeur ajoutée; et iv) l'expansion prévue de la capacité en anticipation de la demande à venir. Les flux de trésorerie disponibles tiennent également compte des effets sur la demande internationale de l'incertitude accrue entourant les droits de douane américains.

Au 31 décembre 2025, la Société détenait une participation de 65,0 % dans Global Aluminium (65,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Global Aluminium avait une juste valeur de 90 768 \$ (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, principalement en Amérique du Nord.

Au 31 décembre 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 25,1 % et d'un taux de croissance à long terme de 1,5 % (23,4 % et 1,5 %, respectivement, au 31 décembre 2024). Au 31 décembre 2025, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée par la direction de Jaynix au quatrième trimestre de 2025 (au 31 décembre 2024, préparée au quatrième trimestre de 2024).

#### *Données d'entrée des prévisions de flux de trésorerie disponibles*

Les principaux facteurs sur lesquels ont été établies les estimations des flux de trésorerie disponibles sont la capacité de fabrication et le taux d'utilisation des installations 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 en 2025 afin de refléter principalement : i) la diminution des volumes d'affaires en 2026 en raison de l'incertitude accrue découlant des droits de douane imposés par les États-Unis, qui modifie les attentes à l'égard de la croissance pour la période prévisionnelle; ii) la baisse des besoins du fonds de roulement au cours de l'exercice 2026, établis d'après les chiffres réels jusqu'ici; iii) la diminution 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.

Jaynix a versé à la Société des dividendes de 8 097 \$ en 2025 (néant en 2024); ceux-ci ont été inscrits dans les produits de dividendes à l'état consolidé du résultat net. Ces dividendes ont entraîné une diminution de la trésorerie de Jaynix.

Au 31 décembre 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 65 930 \$ (81 577 \$ 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 un fournisseur intégré de solutions pour la chaîne de valeur agricole dont les services comprennent notamment l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie ainsi qu'un service de renseignement sur les produits de base et les conditions météorologiques. NCML exploite aussi des silos construits conformément à des accords de concession conclus avec la Food Corporation of India, ainsi qu'une société de services financiers non bancaires qui se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire.

### *Actions ordinaires de NCML*

Au 31 décembre 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 12,8 % à 14,7 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 5,0 % (de 12,3 % à 12,8 % et de 2,4 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2024); et ii) d'une approche fondée sur la valeur comptable nette ajustée pour son unité d'exploitation des services financiers non bancaires. Au 31 décembre 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 en 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 31 décembre 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 41 896 \$ (44 250 \$ au 31 décembre 2024).

### *Débetures non convertibles de NCML*

Le 9 novembre 2023, la Société a investi 24 013 \$ (soit 2,0 milliards de roupies indiennes) dans des débetures non convertibles et non garanties à 9,47 % (les « DNC de NCML ») échéant le 8 novembre 2028. Au 31 décembre 2025, la juste valeur de 22 252 \$ (y compris une perte différée de 2 220 \$) (23 361 \$, y compris une perte différée de 2 965 \$ au 31 décembre 2024) du placement de la Société dans les DNC de NCML a 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 est présenté dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens dans les tableaux qui figurent au début de la note 5.

Au 31 décembre 2025, les intérêts et dividendes à recevoir de la Société incluaient les intérêts à recevoir sur les DNC de NCML d'une valeur comptable de 2 430 \$ (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 permet depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024 de reporter ses paiements d'intérêts courus sur les DNC.

***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.

En 2025, la Société a reçu des distributions de 1 720 \$ (1 619 \$ en 2024) du fonds IH.

Au 31 décembre 2025, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 6 996 \$ (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.

***Placement dans Saurashtra Freight Private Limited***

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra Freight Private Limited (« Saurashtra »), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de ce placement se chiffrait à 54 688 \$. Le 14 novembre 2025, la Société a vendu sa participation de 51,0 % dans Saurashtra pour un produit brut de 74 623 \$ (soit 6,6 milliards de roupies indiennes), ce qui s'est traduit par un profit réalisé de 51 973 \$.

## 6. Trésorerie et placements

### Informations concernant la juste valeur

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

	31 décembre 2025				31 décembre 2024					
	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Juste valeur totale des actifs en roupies indiennes (en millions)	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Juste valeur totale des actifs en roupies indiennes (en millions)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 112	–	–	8 112	729	59 322	–	–	59 322	5 079
Obligations :										
Gouvernement de l'Inde <sup>1)</sup>	–	42 558	–	42 558	3 825	–	149 484	–	149 484	12 798
Autres placements en titres à revenu fixe indiens <sup>2)</sup>	–	–	22 252	22 252	2 000	–	–	31 023	31 023	2 656
	–	42 558	22 252	64 810	5 825	–	149 484	31 023	180 507	15 454
Actions ordinaires :										
IIFL Finance	438 146	–	–	438 146	39 380	311 401	–	–	311 401	26 660
CSB Bank	353 575	–	–	353 575	31 779	254 756	–	–	254 756	21 811
IIFL Capital	341 610	–	–	341 610	30 704	322 990	–	–	322 990	27 652
Fairchem Organics	57 971	–	–	57 971	5 210	102 234	–	–	102 234	8 753
5paisa	28 759	–	–	28 759	2 585	41 883	–	–	41 883	3 586
BIAL	–	–	2 187 387	2 187 387	196 601	–	–	1 631 988	1 631 988	139 721
Seven Islands	–	–	162 379	162 379	14 595	–	–	145 990	145 990	12 499
Sanmar <sup>3)</sup>	–	–	101 621	101 621	9 134	–	–	201 446	201 446	17 247
Maxop	–	–	95 486	95 486	8 582	–	–	97 176	97 176	8 319
Global Aluminium	–	–	90 768	90 768	8 158	–	–	81 237	81 237	6 955
Jaynix	–	–	65 930	65 930	5 926	–	–	81 577	81 577	6 984
NCML	–	–	41 896	41 896	3 766	–	–	44 250	44 250	3 788
Fonds IH	–	–	6 996	6 996	629	–	–	9 590	9 590	821
Saurashtra	–	–	–	–	–	–	–	54 688	54 688	4 682
	1 220 061	–	2 752 463	3 972 524	357 049	1 033 264	–	2 347 942	3 381 206	289 478
Total de la trésorerie et des placements	1 228 173	42 558	2 774 715	4 045 446	363 603	1 092 586	149 484	2 378 965	3 621 035	310 011
	30,4 %	1,0 %	68,6 %	100,0 %	100,0 %	30,2 %	4,1 %	65,7 %	100,0 %	100,0 %

1) Prix établi en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants aux 31 décembre 2025 et 2024.

2) Au 31 décembre 2025, les autres placements en titres à revenu fixe indiens comprenaient une perte différée de 2 220 \$ liée aux DNC de NCML (2 965 \$ au 31 décembre 2024).

3) Au 31 décembre 2025, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast, filiale cotée en bourse de Sanmar, se chiffrait à 97 306 \$ (217 604 \$ au 31 décembre 2024). La juste valeur de Sanmar provient en majeure partie de son placement dans Chemplast, étant donné la faible valeur attribuable à Sanmar Egypt et 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. En 2025, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre les niveaux de la hiérarchie des justes valeurs. En 2024, le placement de la Société dans CSB Bank a été transféré du niveau 3 au niveau 1 dans la hiérarchie des justes valeurs par suite de la levée des restrictions visant la vente, en août 2024.

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire des variations de la juste valeur des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et libellés dans la monnaie fonctionnelle de la Société, soit la roupie indienne, en 2025 et en 2024 :

2025							
Roupiennes indiennes (en millions)	Solde au 1 <sup>er</sup> janv.	Acquisitions	Ventes	Amortissement	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 déc.
Actions ordinaires :							
BIAL	139 721	22 099	–	–	–	34 781	196 601
Seven Islands	12 499	–	–	–	–	2 096	14 595
Sanmar	17 247	1 640	–	–	–	(9 753)	9 134
Maxop	8 319	–	–	–	–	263	8 582
Global Aluminium	6 955	–	–	–	–	1 203	8 158
Jaynix	6 984	–	–	–	–	(1 058)	5 926
NCML	3 788	–	–	–	–	(22)	3 766
Fonds IH	821	–	(148)	–	0	(44)	629
Saurashtra	4 682	–	(6 622)	–	4 612	(2 672)	–
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	2 656	–	(660)	4	–	–	2 000
<b>Total</b>	<b>203 672</b>	<b>23 739</b>	<b>(7 430)</b>	<b>4</b>	<b>4 612</b>	<b>24 794</b>	<b>249 391</b>

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

Les variations de la juste valeur des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et libellés dans la monnaie de présentation de la Société, le dollar américain, sont présentées à la note 5. Pour tous les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements était attribuable aux placements détenus à la fin des périodes de présentation de l'information financière, à l'exception des variations nettes des pertes latentes de 2 672 millions de roupies indiennes en 2025 et de 13 896 millions de roupies indiennes en 2024, qui étaient liées à la contrepassation de profits latents de périodes antérieures lors de la vente d'actions ordinaires de Saurashtra et de NSE, respectivement.

Le tableau suivant illustre l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs au 31 décembre 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 11 (Gestion des risques financiers).

Placement	Juste valeur du placement classé au niveau 3	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes	Incidence d'une variation hypothétique sur l'évaluation à la juste valeur (en \$) <sup>1)</sup>	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) <sup>1),2)</sup>
<b>Actions ordinaires :</b>						
BIAL	2 187 387 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,2 % à 17,5 % 3,5 %	(465 025) / 595 096 49 279 / (46 536)	(403 409) / 516 246 42 750 / (40 370)
Seven Islands	162 379 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,9 % à 15,8 % 2,5 % à 3,0 %	(12 613) / 14 600 1 977 / (1 901)	(10 941) / 12 666 1 715 / (1 650)
Sanmar <sup>3)</sup>	101 621 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,4 % 3,0 %	(21 294) / 25 204 3 672 / (3 515)	(18 473) / 21 865 3 185 / (3 049)
Maxop	95 486 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	15,0 % à 17,7 % 4,0 %	(12 401) / 14 763 2 332 / (2 233)	(10 758) / 12 807 2 023 / (1 937)
Global Aluminium	90 768 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	17,3 % 3,5 %	(7 657) / 8 885 1 352 / (1 303)	(6 642) / 7 708 1 173 / (1 130)
Jaynix	65 930 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	25,1 % 1,5 %	(3 337) / 3 651 357 / (351)	(2 895) / 3 167 310 / (304)
NCML <sup>4)</sup>	41 896 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,8 % à 14,7 % 2,4 % à 5,0 %	(7 397) / 9 048 1 125 / (1 069)	(6 417) / 7 849 976 / (927)

- 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 Chemplast est inscrite en bourse et évaluée en fonction de son cours acheteur non ajusté. L'incidence hypothétique en dollars d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % du cours de l'action de Chemplast serait une augmentation ou une diminution de 9 730 \$ de la juste valeur de Sanmar et une augmentation ou une diminution de 8 441 \$ 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 des autres 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 pour financer en partie le placement additionnel dans BIAL, l'offre de droits de Sanmar et d'autres besoins d'exploitation. Aux 31 décembre 2025 et 2024, aucune obligation ne comportait de clause de remboursement ou d'encaissement anticipé.

	31 décembre 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	63 693	64 810	171 570	172 845
	<u>63 693</u>	<u>64 810</u>	<u>179 232</u>	<u>180 507</u>
Taux d'intérêt effectif		<u>7,9 %</u>		<u>7,5 %</u>

**Produits de placements**

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

*Intérêts et dividendes*

	2025	2024
Produits d'intérêts :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	912	2 690
Placements à court terme	–	484
Obligations	6 633	16 330
	<u>7 545</u>	<u>19 504</u>
Dividendes : actions ordinaires	<u>48 185</u>	<u>41 946</u>

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

	2025			2024		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
<b>Profits (pertes) nets sur placements :</b>						
Placements à court terme	–	–	–	12	–	12
Obligations	1 519	(100)	1 419	(17)	1 675	1 658
Actions ordinaires	51 974 <sup>1)</sup>	527 693 <sup>1)</sup>	579 667	210 666 <sup>1)</sup>	(169 329) <sup>1)</sup>	41 337
Dérivés	–	–	–	8 210 <sup>1)</sup>	–	8 210
	<u>53 493</u>	<u>527 593</u>	<u>581 086</u>	<u>218 871</u>	<u>(167 654)</u>	<u>51 217</u>
<b>Profits (pertes) de change nets sur :</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 080	–	2 080	908	–	908
Emprunts	(2 024) <sup>2)</sup>	(24 468) <sup>2)</sup>	(26 492)	–	(14 321) <sup>2)</sup>	(14 321)
Autres	(3 551)	–	(3 551)	797	–	797
	<u>(3 495)</u>	<u>(24 468)</u>	<u>(27 963)</u>	<u>1 705</u>	<u>(14 321)</u>	<u>(12 616)</u>

- 1) Se reporter à la note 5 pour un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes en 2025 et en 2024.
- 2) Les pertes de change nettes réalisées sur les emprunts en 2025 se rapportent au remboursement des prélèvements sur la facilité de crédit renouvelable effectués au cours de l'exercice. La variation nette des pertes de change latentes sur les emprunts de 2025 et de 2024 se rapporte aux billets de premier rang non garantis.

**7. Emprunts**

	31 décembre 2025			31 décembre 2024		
	Capital	Valeur comptable <sup>1)</sup>	Juste valeur <sup>2)</sup>	Capital	Valeur comptable <sup>1)</sup>	Juste valeur <sup>2)</sup>
<i>Billets de premier rang non garantis :</i>						
Billets de premier rang non garantis à 5,0 %, échéant le 26 février 2028	500 000	498 870	479 650	500 000	498 349	469 100

- 1) Le capital est présenté déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission.
- 2) La juste valeur des billets de premier rang non garantis a été établie principalement en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants (niveau 2 de la hiérarchie des justes valeurs).

*Billets de premier rang non garantis*

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

Au 31 décembre 2025, les billets de premier rang non garantis ont été comptabilisés déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission de 1 130 \$ (1 651 \$ au 31 décembre 2024) dans les emprunts aux états consolidés de la situation financière. Les frais d'émission sont amortis sur la durée résiduelle des billets de premier rang non garantis et comptabilisés à titre de charges d'intérêts aux états consolidés du résultat net.

---

### *Facilité de crédit renouvelable*

Au 31 décembre 2024, la Société disposait d'une facilité de crédit renouvelable non garantie de 175 000 \$ (la « facilité de crédit renouvelable ») consentie par un consortium de banques dirigé par une banque canadienne. Cette facilité venait à échéance le 2 octobre 2026 et pouvait être prorogée de un an.

En février 2025, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en relever temporairement le plafond de 175 000 \$ à 250 000 \$ et pour pouvoir émettre des lettres de crédit. La Société a par la suite émis en faveur de Siemens une lettre de crédit représentant le solde différé du prix d'achat du placement additionnel dans BIAL. La lettre de crédit expire le 30 septembre 2026.

En 2025, la Société a modifié de nouveau les modalités de la facilité de crédit renouvelable. Au 31 décembre 2025, le montant consenti, y compris le relèvement temporaire du plafond convenu au moment de l'émission d'une lettre de crédit, s'établissait à 245 000 \$ (et sera ramené à 220 000 \$ le 1<sup>er</sup> octobre 2026); l'échéance est fixée au 13 novembre 2028, avec une option de prorogation de un an.

En août 2025, la Société a prélevé 79 000 \$ sur la facilité pour financer le deuxième versement lié au placement additionnel dans BIAL, somme qui a été remboursée en entier en décembre 2025. Au 31 décembre 2025, aucune somme n'avait été prélevée sur la facilité de crédit renouvelable, et le montant de la lettre de crédit émise et en cours de la Société s'établissait à 76 500 \$, de sorte que le montant toujours disponible sur la facilité de crédit renouvelable était de 168 500 \$ (aucune somme prélevée et montant disponible de 175 000 \$ au 31 décembre 2024).

### *Charges d'intérêts*

Pour 2025, les charges d'intérêts de 29 372 \$ (25 521 \$ en 2024) se composaient des intérêts stipulés sur les billets de premier rang non garantis, des intérêts sur les prélèvements effectués sur la facilité de crédit renouvelable au cours de l'exercice, des frais d'utilisation liés aux lettres de crédit et de l'amortissement des frais d'émission. En 2025, la Société a payé des intérêts de 28 675 \$ (25 000 \$ en 2024) sur ses emprunts et sa lettre de crédit.

## **8. Total des capitaux propres**

### **Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires**

#### *Capital autorisé*

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

#### *Capital émis*

Au 31 décembre 2025, le capital émis comprenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2024) et 104 218 804 actions à droit de vote subalterne sans valeur nominale (104 839 462 au 31 décembre 2024). Chaque action à droit de vote subalterne confère un droit de vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf les assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax India se négocient à la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole FIH.U. Chaque action à droit de vote multiple confère 50 droits de vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf les assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation, qui ne sont pas négociées en bourse. Au 31 décembre 2025, aucune action privilégiée n'était en circulation.

#### *Actions ordinaires*

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

	2025	2024
Actions à droit de vote subalterne au 1 <sup>er</sup> janvier	104 839 462	105 398 509
Rachats aux fins d'annulation	<u>(620 658)</u>	<u>(559 047)</u>
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	104 218 804	104 839 462
Actions à droit de vote multiple à l'ouverture et à la clôture de l'exercice	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Actions ordinaires réellement en circulation au 31 décembre	<u>134 218 804</u>	<u>134 839 462</u>

*Rachat d'actions*

Aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a la possibilité de racheter aux fins d'annulation des actions à droit de vote subalterne aux prix en vigueur sur le marché, pourvu qu'elle se conforme aux règles et aux politiques de la TSX. En 2025, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 620 658 actions à droit de vote subalterne (559 047 en 2024) pour un coût net de 10 433 \$ (8 424 \$ en 2024), et une tranche de 3 903 \$ (2 542 \$ 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.

*Dividendes*

La Société n'a pas versé de dividendes sur ses actions à droit de vote multiple ni ses actions à droit de vote subalterne en circulation en 2025 et en 2024.

**Participations ne donnant pas le contrôle**

Constituée en 2019, Anchorage est une filiale consolidée de FIH Mauritius destinée à fournir des services liés aux placements et à soutenir la Société pour qu'elle investisse dans des sociétés, des activités et des occasions dans les secteurs indiens des aéroports et des infrastructures. Aux 31 décembre 2025 et 2024, OMERS détenait une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage. Au 31 décembre 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, sa participation dans BIAL après dilution complète se chiffrait à 69,0 % (59,0 % au 31 décembre 2024).

Le bénéfice net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle de 31 566 \$ en 2025 (8 436 \$ en 2024) provient principalement des profits nets latents sur le placement d'Anchorage dans BIAL, établis en fonction de la participation économique actuelle d'OMERS.

La Société entend déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour inscrire Anchorage en bourse par la voie d'un PAPE en Inde d'ici la date d'échéance ultime du PAPE, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et de la conjoncture favorable du marché. Au cours de l'exercice 2025, la Société et OMERS ont convenu de reporter de un an cette date d'échéance ultime, la fixant au 16 septembre 2026. Si l'évaluation d'Anchorage à la clôture du PAPE est inférieure à environ 1,0 G\$ (aux taux de change en vigueur à la clôture de la période) (soit 91,6 milliards de roupies indiennes), la participation d'OMERS dans Anchorage augmentera pour atteindre un maximum de 15,0 %, et la participation de la Société dans Anchorage diminuera pour atteindre un minimum de 85,0 % (la participation dans BIAL après dilution complète sera ramenée, de 69,0 % qu'elle était au 31 décembre 2025, à un minimum de 67,5 %). Si Anchorage n'est pas inscrite en bourse par la voie d'un PAPE en Inde d'ici la date d'échéance ultime, la participation d'OMERS dans Anchorage restera égale à sa participation après dilution complète actuelle de 11,5 %. L'actif net d'Anchorage au 31 décembre 2025 s'établissait à 1 237 863 \$ (soit 111,3 milliards de roupies indiennes).

**9. Bénéfice (perte) net par action**

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

	2025	2024
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires de Fairfax India – de base et après dilution	410 526	(41 173)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base et après dilution	134 792 916	135 165 840
Bénéfice (perte) net par action ordinaire – de base et après dilution	3,05 \$	(0,30) \$

Aux 31 décembre 2025 et 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, aucune action à droit de vote subalterne conditionnelle ou autre instrument susceptible de diluer le résultat par action n'était en circulation.

## 10. Impôt sur le résultat

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

	2025	2024
Impôt exigible :		
Charge d'impôt exigible	10 205	8 525
Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs	<u>(270)</u>	<u>5 126</u>
	<u>9 935</u>	<u>13 651</u>
Impôt différé :		
Naissance et résorption des différences temporaires	77 542	31 448
Variation des taux d'impôt sur les gains en capital en Inde	<u>—</u>	<u>13 849</u>
	<u>77 542</u>	<u>45 297</u>
Charge d'impôt	<u>87 477</u>	<u>58 948</u>

Une partie importante du résultat avant impôt de la Société est réalisée à l'extérieur du Canada. Les taux d'impôt prévus par la loi à l'extérieur du Canada diffèrent généralement du taux d'impôt prévu par la loi au Canada (et l'écart peut être important).

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

Aux 31 décembre 2025 et 2024, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius, FIH Private et Anchorage.

La Société a inscrit en 2025 une charge d'impôt différé de 77 542 \$ (45 297 \$ en 2024) attribuable principalement aux profits nets latents sur les placements en actions de la Société acquis ou cédés après le 1<sup>er</sup> avril 2017, qui reflète la variation des taux d'impôt sur les gains en capital en Inde en vigueur depuis le 23 juillet 2024.

Le bénéfice (la perte) avant impôt de la Société et la charge d'impôt connexe, par pays, pour 2025 et 2024 sont résumés dans le tableau suivant :

	2025				2024			
	Canada	Maurice	Inde <sup>1)</sup>	Total	Canada	Maurice	Inde <sup>1)</sup>	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	(57 002)	349 748	236 823	529 569	(41 257)	13 855	53 613	26 211
Charge (recouvrement) d'impôt	<u>—</u>	<u>52 950</u>	<u>34 527</u>	<u>87 477</u>	<u>—</u>	<u>59 398</u>	<u>(450)</u>	<u>58 948</u>
Bénéfice (perte) net	<u>(57 002)</u>	<u>296 798</u>	<u>202 296</u>	<u>442 092</u>	<u>(41 257)</u>	<u>(45 543)</u>	<u>54 063</u>	<u>(32 737)</u>

1) Le bénéfice net en Inde provient d'Anchorage et se compose essentiellement de profits nets sur le placement d'Anchorage dans BIAL et de la variation de l'éventuel impôt sur les gains en capital en Inde qui s'y rapporte.

L'augmentation de la perte avant impôt au Canada pour 2025 par rapport à 2024 est imputable principalement à la hausse des pertes de change nettes sur les emprunts. L'augmentation du bénéfice avant impôt à Maurice et en Inde pour 2025 par rapport à 2024 reflète surtout la hausse des profits nets sur placements.

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

	2025	2024
	26,5 %	26,5 %
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada		
Charge d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	140 336	6 946
Écart de taux d'impôt sur les (bénéfices) pertes inscrits à l'extérieur du Canada	(86 096)	10 891
Variation des taux d'impôt sur les gains en capital en Inde	–	13 849
Charge (recouvrement) lié à des exercices antérieurs	(270)	5 126
Augmentation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires	35 717	17 096
Effet du change	(2 927)	5 018
Autres, y compris les différences permanentes	717	22
Charge d'impôt	<u>87 477</u>	<u>58 948</u>

L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada de 86 096 \$ en 2025 (écart de taux d'impôt sur les pertes inscrites à l'extérieur du Canada de 10 891 \$ en 2024) rend compte principalement de l'incidence des profits et pertes nets sur placements assujettis à des taux d'impôt plus faibles en Inde et à Maurice que le taux d'impôt prévu par la loi au Canada.

L'augmentation de 35 717 \$ des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires pour 2025 reflète principalement la hausse des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés à l'incidence du change de 12 739 \$, l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 10 457 \$ ayant trait aux filiales entièrement détenues de la Société, les pertes sur biens étrangers accumulées de 7 999 \$ et les restrictions liées aux charges d'intérêts de 6 263 \$, qui n'ont pas été comptabilisés par la Société puisque les pertes avant impôt en question ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les normes IFRS de comptabilité.

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

La direction passe en revue de façon continue la recouvrabilité des actifs d'impôt différé potentiels et procède à des ajustements, au besoin, pour tenir compte de leur réalisation prévue. Le passif d'impôt différé de 217 859 \$ au 31 décembre 2025 (149 780 \$ au 31 décembre 2024) découle principalement de l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde à toute cession future de placements en actions, comme il est expliqué plus haut. Au 31 décembre 2025, des actifs d'impôt différé de 140 082 \$ au Canada et de 23 180 \$ 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 les pertes, attributs fiscaux et autres différences temporaires puissent être utilisés. Les actifs d'impôt différé non comptabilisés par la Société totalisant 163 262 \$ (135 072 \$ au 31 décembre 2024) se composaient principalement de reports en avant de pertes sur biens étrangers accumulées de 77 788 \$ (66 381 \$ au 31 décembre 2024), de reports en avant de pertes d'exploitation nettes de 48 115 \$ (43 819 \$ au 31 décembre 2024), de l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 23 180 \$ (13 691 \$ au 31 décembre 2024), de restrictions liées aux charges d'intérêts de 9 158 \$ (3 159 \$ au 31 décembre 2024), de différences temporaires au titre des frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 4 996 \$ (7 977 \$ au 31 décembre 2024) et de différences temporaires au titre de la commission en fonction du rendement et des honoraires professionnels de 25 \$ (45 \$ au 31 décembre 2024). Les reports en avant de pertes d'exploitation nettes et de pertes sur biens étrangers accumulées viennent à échéance entre 2037 et 2045.

Aucune charge d'impôt différé n'a été comptabilisée au titre des retenues d'impôt et des autres impôts qui pourraient être exigibles sur les résultats non distribués de certaines filiales. Au 31 décembre 2025, les résultats non distribués s'élevaient à environ 2 121 261 \$ (1 717 549 \$ au 31 décembre 2024).

#### *Réforme fiscale internationale – Impôt sur le bénéfice au titre du Pilier 2*

Les principales dispositions des règles du Pilier 2 sur l'impôt minimum mondial ont été entérinées en juin 2024 au Canada, avec prise d'effet générale au 1<sup>er</sup> janvier 2024. En août 2025, le gouvernement de Maurice a promulgué une loi instaurant un impôt complémentaire minimum national admissible (ICMNA) frappant certaines entités mauriciennes qui font partie de grosses multinationales. L'ICMNA est en vigueur pour les années d'imposition commençant le 1<sup>er</sup> juillet 2025 ou après cette date, mais les directives de mise en application n'ont pas encore été publiées. À la date de publication de l'information, aucune législation relative au Pilier 2 n'est encore en vigueur ou pratiquement en vigueur en Inde.

---

La Société a procédé à une première évaluation basée sur les lois actuelles, les directives de mise en œuvre de l'OCDE et les informations financières au 31 décembre 2025 et prévoit qu'elle n'aura aucun impôt significatif au titre du Pilier 2 au Canada ou à Maurice. La détermination de tout ICMNA à Maurice dépendra au final des directives de mise en œuvre détaillées que publiera le gouvernement de l'île et de l'application des règles aux faits et circonstances de la Société pour les années de cotisation pertinentes. La Société continuera de surveiller les éventuels développements de la législation liée au Pilier 2 dans les pays où elle exerce des activités.

## **11. Gestion des risques financiers**

### *Vue d'ensemble*

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. La Société est exposée, par ses activités, à certains risques financiers pendant ou à la fin de la période de présentation de l'information financière. Il n'y a pas eu de changement important touchant les types de risques auxquels la Société est exposée ni les processus utilisés par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2025 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2024, exception faite de ce qui est indiqué ci-après.

### *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. Les droits de douane américains imposés en 2025 comprenaient : i) des droits universels visant tous les partenaires commerciaux des États-Unis; ii) des droits particuliers pour chaque pays; et iii) des droits ciblant certains secteurs qui comprenaient notamment une taxe à l'importation d'acier et d'aluminium vers le territoire américain. 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 droits 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. Les équipes de direction des entreprises indiennes dans lesquelles la Société possède des participations prennent des mesures pour atténuer la possible incidence défavorable sur leurs activités respectives, mais, puisque la situation évolue constamment, les répercussions de ces droits de douane et autres mesures sont incertaines et pourraient avoir un effet défavorable sur les activités, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

*Après le 31 décembre 2025*

En février 2026, les États-Unis et l'Inde ont annoncé ensemble les grandes lignes d'un accord temporaire sur le commerce réciproque destiné à réduire les droits de douane et autres obstacles aux échanges entre les deux pays. L'accord prévoit notamment la réduction de certains droits de douane imposés à l'Inde. La question des échanges commerciaux et des droits de douane fait encore l'objet de discussions. Une décision récente de la Cour suprême des États-Unis pourrait notamment influencer sur la légitimité des droits de douane. La Société continuera de surveiller les développements touchant la mise en application de l'accord temporaire et de son éventuelle incidence sur la Société et ses placements indiens.

### *Risque de marché*

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

**Risque de change**

Le risque de change s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs liés à un instrument financier ou à un autre actif ou passif fluctuent en raison des variations des taux de change et qu'il en résulte une incidence défavorable sur le bénéfice net et les capitaux propres lorsqu'ils sont évalués en roupies indiennes, la monnaie fonctionnelle de la Société. Le bénéfice net et les capitaux propres de la Société peuvent aussi être fortement touchés par les variations du change, car la majeure partie des actifs nets et du bénéfice net sont libellés dans une monnaie autre que le dollar américain, qui est la monnaie de présentation de la Société. La Société n'a pas mis en place de couverture relativement au risque de change auquel elle est exposée. Le cadre qu'utilise la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de change au 31 décembre 2025 n'a pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2024.

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

	31 décembre 2025					31 décembre 2024					
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Emprunts	Montant à payer pour l'achat de titres	Montant à payer à des parties liées	Intérêts courus à payer	Exposition nette	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Emprunts	Montant à payer à des parties liées	Intérêts courus à payer	Exposition nette
Dollars américains	5 416	(498 870)	(76 500)	(10 960)	(8 787)	(589 701)	53 077	(498 349)	(10 099)	(8 611)	(463 982)
Toutes les autres monnaies	600	–	–	–	–	600	166	–	–	–	166
Total	6 016	(498 870)	(76 500)	(10 960)	(8 787)	(589 101)	53 243	(498 349)	(10 099)	(8 611)	(463 816)

L'exposition nette du passif de la Société au dollar américain a augmenté au 31 décembre 2025 par rapport au 31 décembre 2024, en raison principalement du montant à payer pour l'achat de titres, qui correspond au dernier versement lié au placement additionnel dans BIAL, et d'une diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie en dollars américains, dont une partie a été consacrée aux placements indiens.

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

	31 décembre 2025			31 décembre 2024		
	Exposition nette au risque de change	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice avant impôt (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) <sup>1)</sup>	Exposition nette au risque de change	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice avant impôt (en \$)	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) <sup>1)</sup>
<b>Variation du taux de change de la roupie indienne</b>						
Appréciation de 10,0 %	(530 191)	58 910	43 299	(417 434)	46 382	34 091
Appréciation de 5,0 %	(559 646)	29 455	21 649	(440 625)	23 191	17 045
Aucune variation	(589 101)	–	–	(463 816)	–	–
Dépréciation de 5,0 %	(618 556)	(29 455)	(21 649)	(487 007)	(23 191)	(17 045)
Dépréciation de 10,0 %	(648 011)	(58 910)	(43 299)	(510 198)	(46 382)	(34 091)

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 recouvrement) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

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

**Risque de taux d'intérêt**

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Généralement, lorsque les taux d'intérêt montent, la juste valeur des placements en titres à revenu fixe baisse, et inversement. Dans chaque cas, plus la date d'échéance de l'instrument financier est éloignée, plus l'incidence de la variation des taux d'intérêt est importante. La stratégie de gestion du risque de taux d'intérêt de la Société consiste à positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon sa perception des taux d'intérêt futurs et de la courbe de rendement, tout en tenant compte de façon équilibrée de ses besoins de liquidités. La conjoncture économique générale, les conditions politiques et de nombreux autres facteurs peuvent également toucher de façon défavorable les marchés obligataires et, par conséquent, la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les variations des taux d'intérêt en Inde peuvent avoir une incidence sur les capitaux propres et le bénéfice net de la Société. Une hausse prolongée des taux d'intérêt sur le marché pourrait entraîner une augmentation du coût du capital pour les sociétés en portefeuille, ce qui, toutes choses étant égales par ailleurs, aurait une incidence négative sur l'évaluation des placements de la Société en actions de sociétés fermées. Le conseiller en placement et Fairfax surveillent de près les taux d'intérêt en Inde et l'effet que pourraient avoir les fluctuations des taux d'intérêt sur le portefeuille de placements de la Société. Il n'y a pas eu de changement important dans le cadre utilisé par la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2025 par rapport au 31 décembre 2024.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt a diminué pour 2025, principalement par suite des ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde pour financer en partie le placement additionnel dans BIAL, l'offre de droits de Sanmar et d'autres besoins d'exploitation. Le tableau qui suit illustre l'incidence éventuelle des variations des taux d'intérêt sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société, selon des déplacements parallèles à la hausse ou à la baisse de 200 points de base, par tranche de 100 points de base, ce que la Société considère comme raisonnable dans la conjoncture actuelle. Cette analyse a été effectuée pour chaque titre pris individuellement, compte tenu de l'incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net.

	31 décembre 2025			31 décembre 2024		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) <sup>1)</sup>	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 \$) <sup>1)</sup>	Variation hypothétique de la juste valeur (en %)
<b>Variation des taux d'intérêt</b>						
Hausse de 200 points de base	61 964	(2 214)	(4,4) %	171 973	(6 447)	(4,7) %
Hausse de 100 points de base	63 366	(1 124)	(2,2) %	176 171	(3 276)	(2,4) %
Aucune variation	64 810	–	–	180 507	–	–
Baisse de 100 points de base	66 303	1 162	2,3 %	184 995	3 392	2,5 %
Baisse de 200 points de base	67 841	2 359	4,7 %	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 recouvrement) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

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

#### *Fluctuations des prix du marché*

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

L'exposition de la Société au risque de marché a augmenté, passant de 3 381 206 \$ au 31 décembre 2024 à 3 972 524 \$ au 31 décembre 2025. Se reporter à la note 6 pour l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour ses placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

La Société estime que l'incidence potentielle, sur le bénéfice net, d'une hausse ou d'une baisse de 20 % de la juste valeur de ses placements dans des sociétés ouvertes indiennes au 31 décembre 2025 correspond à une augmentation ou à une diminution hypothétique du bénéfice net de 211 681 \$ (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 recouvrement) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

#### *Risque de crédit*

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

#### *Trésorerie et équivalents de trésorerie*

Au 31 décembre 2025, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 8 112 \$ (59 322 \$ au 31 décembre 2024) étaient détenus principalement auprès de grandes institutions financières. La Société surveille les risques associés à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie en examinant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières. Par suite de ces examens, la Société pourrait transférer des soldes hors d'institutions financières qui, selon sa perception, présentent un risque de crédit plus élevé vers des institutions considérées plus stables.

*Placements en titres de créance*

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

Au 31 décembre 2025, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 64 810 \$ (180 507 \$ au 31 décembre 2024) qui représentait 1,6 % (5,0 % au 31 décembre 2024) de la valeur totale de la trésorerie et du portefeuille de placements.

Le tableau qui suit fait état de la composition du portefeuille de placements en titres à revenu fixe de la Société :

	31 décembre 2025		31 décembre 2024	
	Juste valeur	Notation	Juste valeur	Notation
Obligations du gouvernement de l'Inde <sup>1)</sup>	42 558	Baa3/BBB	149 484	Baa3/BBB-
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	22 252	Non notés	31 023	Non notés
Total des obligations	64 810		180 507	

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

L'exposition de la Société au risque de crédit découlant de ses placements en titres à revenu fixe était moins élevée au 31 décembre 2025 qu'au 31 décembre 2024, essentiellement en raison des ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde pour financer en partie le placement additionnel dans BIAL, l'offre de droits de Sanmar et d'autres besoins d'exploitation. Exception faite de ce qui est décrit ci-dessus, il n'y a pas eu d'autres changements importants dans la composition du portefeuille de titres à revenu fixe de la Société ventilé en fonction de la notation de l'émetteur de chaque titre au 31 décembre 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. La Société gère son exposition au risque de liquidité en conservant suffisamment d'actifs liquides pour permettre le règlement des engagements financiers à leur date d'échéance respective. Sauf mention contraire, toutes les dettes d'exploitation et charges à payer sont exigibles dans moins de trois mois, et les impôts à payer, le cas échéant, doivent être versés aux administrations fiscales compétentes lorsqu'ils deviennent exigibles. L'exposition de la Société au risque de liquidité (à l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous) et le cadre qu'elle utilise pour surveiller, évaluer et gérer ce risque au 31 décembre 2025 n'ont pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2024.

Les engagements importants de la Société dont elle a connaissance pour les douze prochains mois ont trait principalement au troisième versement lié au placement additionnel dans BIAL, aux frais de placement et de consultation, aux charges d'intérêts, aux rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation aux termes du régime d'achat d'actions automatique de la Société et aux frais généraux et frais d'administration.

Au 31 décembre 2025, les obligations de paiement de la Société exigibles dans plus de un an découlent principalement de la nature récurrente des charges décrites précédemment et 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. De plus, aux termes de la convention sur les services de conseils en placement (définie à la note 12), si une commission en fonction du rendement est payable pour la quatrième période de calcul, qui se termine le 31 décembre 2026, elle sera versée en trésorerie ou, au gré de Fairfax, en actions à droit de vote subalterne.

Au 31 décembre 2025, en plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 8 112 \$, la Société détenait des actions ordinaires de sociétés ouvertes indiennes ne comportant pas de restrictions visant la vente d'une juste valeur de 1 220 061 \$ et des obligations du gouvernement de l'Inde d'une juste valeur de 42 558 \$. La Société s'attend à continuer de recevoir un revenu de placement sur les titres à revenu fixe qu'elle détient et des dividendes sur ses placements en titres de capitaux propres en plus de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société a aussi la possibilité de vendre une partie de ses placements indiens pour combler ses besoins en liquidités, soit dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés publics dans le cas de ses placements dans des sociétés ouvertes indiennes, soit par la voie de placements privés ou de PAPE dans le cas de ses placements dans des sociétés fermées indiennes. Pour augmenter encore ses liquidités, la Société peut également prélever des fonds sur sa facilité de crédit renouvelable. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation courante.

## Risque de concentration

La trésorerie et les placements de la Société sont concentrés principalement en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent leurs activités principalement en Inde ou dont les clients et les fournisseurs y sont établis ou en dépendent. La valeur de marché des placements de la Société, le bénéfice dégagé par la Société et la performance de cette dernière sont particulièrement vulnérables à l'évolution du contexte économique, aux fluctuations des taux d'intérêt et à l'évolution du cadre réglementaire en Inde. Une évolution défavorable du contexte économique, des taux d'intérêt ou du cadre réglementaire en Inde pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités de la Société, ses flux de trésorerie, sa situation financière et son bénéfice net. Aux 31 décembre 2025 et 2024, la composition totale de la trésorerie et des placements de la Société, ventilée en fonction du pays de résidence de l'émetteur, se concentrait surtout en Inde et, au 31 décembre 2025, représentait 99,9 % (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) aux 31 décembre 2025 et 2024, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Infrastructures	2 187 387	1 631 988
Services financiers	1 169 086	948 282
Secteur commercial et industriel	475 924	631 281
Ports et transport maritime	162 379	200 678
	<u>3 994 776</u>	<u>3 412 229</u>

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

Le 28 janvier 2025, les actionnaires de la Société ont approuvé une exception ponctuelle à la restriction relative à la concentration des placements, autorisant la réalisation du placement additionnel dans BIAL décrit à la note 5. Au 31 décembre 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 attractifs, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital (composé des emprunts, des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle) a monté, passant de 3 455 611 \$ au 31 décembre 2024 à 3 733 686 \$ au 31 décembre 2025, ce qui reflète principalement l'augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comme il est décrit ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 2 826 495 \$ au 31 décembre 2024 à 3 079 648 \$ au 31 décembre 2025, ce qui reflète principalement le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires de 410 526 \$, facteur en partie contrebalancé par les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de 146 679 \$ et les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne pour 10 433 \$ en 2025.

Les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté, passant de 130 767 \$ au 31 décembre 2024 à 155 168 \$ au 31 décembre 2025, ce qui reflète essentiellement le bénéfice net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle de 31 566 \$ découlant principalement des profits nets latents sur le placement dans BIAL que la Société détient par l'intermédiaire d'Anchorage, facteur en partie contrebalancé par les pertes de change latentes attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle de 7 165 \$ pour 2025.

## 12. Transactions entre parties liées

### Montant à payer à des parties liées

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

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Frais de placement et de consultation	<u>10 960</u>	<u>10 099</u>
	<u>10 960</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*

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

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

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

Aux 31 décembre 2025 et 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 de 2025 (néant en 2024).

*Frais de placement et de consultation*

Les frais de placement et de consultation sont calculés et payables trimestriellement, et ils correspondent à 0,5 % de la valeur des capitaux non affectés et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société diminués de la valeur des capitaux non affectés. Pour 2025, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 42 155 \$ (40 405 \$ pour 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 :

	<b>31 décembre 2025</b>	<b>31 décembre 2024</b>
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 2025 comprennent 2 920 \$ au titre des montants à payer à des parties liées (2 920 \$ en 2024). Se reporter à la note 7 pour un complément d'information sur les billets de premier rang non garantis.

*Droits de vote et participation de Fairfax*

Au 31 décembre 2025, par l'intermédiaire de ses filiales, Fairfax détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2024) et détenait 28 504 470 actions à droit de vote subalterne (28 504 470 au 31 décembre 2024) de Fairfax India ou exerçait le contrôle ou la direction sur celles-ci. Au 31 décembre 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 95,3 % des droits de vote et une participation de 43,6 % dans Fairfax India (95,2 % et 43,4 %, respectivement, au 31 décembre 2024).

---

### Rémunération de la direction

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

### Rémunération des administrateurs

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

	2025	2024
Provisions sur honoraires et jetons de présence	180	180
Paiements fondés sur des actions	141	95
	<u>321</u>	<u>275</u>

### 13. Information sectorielle

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

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

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

	2025	2024
Honoraires – services d'audit, juridiques, de fiscalité et professionnels <sup>1)</sup>	3 992	2 778
Salaires et avantages du personnel	1 516	1 246
Frais administratifs	1 662	1 693
Autres <sup>2)</sup>	587	2 197
	<u>7 757</u>	<u>7 914</u>

1) Les honoraires pour les services d'audit, juridiques, de fiscalité et professionnels ont été plus élevés en 2025, principalement en raison des honoraires professionnels supplémentaires liés à la vente des actions ordinaires de Saurashtra.

2) Les autres frais ont été moins élevés en 2025 en raison surtout des frais de courtage plus élevés engagés au cours de l'exercice précédent à la vente de placements.

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

La trésorerie et les équivalents de trésorerie de 8 112 \$ (59 322 \$ au 31 décembre 2024) inclus dans les états consolidés de la situation financière et les tableaux consolidés des flux de trésorerie se composent des éléments suivants :

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Trésorerie et dépôts à terme auprès de banques	8 112	39 351
Bons du Trésor américain	–	19 971
	<u>8 112</u>	<u>59 322</u>

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

	2025	2024
<b>Achats de placements</b>		
Obligations	(3 510)	(241 560)
Actions ordinaires	<u>(196 573)</u>	<u>(112 070)</u>
	<u>(200 083)</u>	<u>(353 630)</u>
<b>Ventes de placements</b>		
Obligations	114 722	120 524
Actions ordinaires	<u>76 343</u>	<u>265 334</u>
	<u>191 065</u>	<u>385 858</u>
<b>Intérêts et dividendes reçus (payés), montant net</b>		
Produits d'intérêts reçus, montant net	7 845	17 008
Dividendes reçus	53 733	36 398
Intérêts payés	<u>(28 675)</u>	<u>(25 000)</u>
	<u>32 903</u>	<u>28 406</u>
<b>Impôt sur le résultat payé</b>	<u>(14 267)</u>	<u>(8 107)</u>

**Table des matières du rapport de gestion**

Notes du rapport de gestion .....	74
Faits saillants des activités .....	74
Vue d'ensemble.....	74
Valeur comptable par action.....	74
Opérations sur capitaux propres .....	76
Sommaire des placements indiens.....	76
Exploitation.....	78
Objectifs de la Société .....	79
Objectif de placement.....	79
Stratégie d'investissement.....	79
Sélection des placements.....	80
Restrictions concernant les placements .....	80
Placements indiens.....	81
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes.....	81
Placements dans des sociétés fermées indiennes.....	88
Résultats d'exploitation .....	99
Résumé de l'état consolidé de la situation financière .....	100
Gestion des risques financiers.....	101
Sources de financement et gestion du capital .....	101
Situation de trésorerie.....	102
Obligations contractuelles .....	102
Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information.....	103
Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information .....	103
Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière .....	103
Estimations comptables et jugements cruciaux .....	103
Changements de méthodes comptables significatives.....	103
Modifications comptables à venir .....	103
Gestion des risques .....	103
Vue d'ensemble.....	103
Risques .....	104
Autres .....	114
Données trimestrielles .....	114
Cours des actions et renseignements sur les actions.....	115
Conformité aux règles de gouvernance des entreprises.....	116
Énoncés prospectifs.....	116
Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières .....	117

**Rapport de gestion  
(au 6 mars 2026)**

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

**Notes du rapport de gestion**

- 1) Le lecteur du rapport de gestion est prié de consulter le rapport annuel complet pour obtenir un supplément d'information et plus de précisions. Des renseignements additionnels sur la Société, y compris sa notice annuelle, sont disponibles sur le site de SEDAR+, à l'adresse [www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca), et également sur le site Web de la Société, à l'adresse [www.fairfaxindia.ca](http://www.fairfaxindia.ca).
- 2) À moins d'indication contraire, l'information financière consolidée de la Société qui figure dans le présent rapport de gestion est tirée des états financiers consolidés de la Société établis conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité ») et elle est présentée en dollars américains, tandis que la roupie indienne est la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.
- 3) La direction analyse et évalue la situation financière de l'entité consolidée de diverses façons. Certaines des mesures employées dans le présent rapport annuel, qui ont été utilisées uniformément et ont régulièrement fait l'objet d'informations dans les rapports financiers annuels et intermédiaires de la Société, n'ont pas de signification prescrite par les normes IFRS de comptabilité et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières, qui se trouve à la fin du présent rapport de gestion, pour obtenir de plus amples renseignements.

**Faits saillants des activités**

**Vue d'ensemble**

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

Le texte qui suit décrit les principaux faits saillants des activités de la Société en 2025 et en 2024.

**Valeur comptable par action**

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 3 079 648 \$ au 31 décembre 2025 (2 826 495 \$ au 31 décembre 2024). La valeur comptable par action au 31 décembre 2025 se chiffrait à 22,94 \$, contre 20,96 \$ au 31 décembre 2024, ce qui représente une hausse de 9,4 % en 2025 reflétant essentiellement le bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 410 526 \$ (qui découle surtout des profits nets sur placements et des produits d'intérêts et de dividendes, en partie contrebalancés par la charge d'impôt, les frais de placement et de consultation et la charge d'intérêts). La hausse des capitaux propres a été en partie contrebalancée par les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de Fairfax India de 146 679 \$. La Société a également racheté aux fins d'annulation 620 658 actions à droit de vote subalterne en 2025, pour un coût net de 10 433 \$ (16,81 \$ par action à droit de vote subalterne) aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Le tableau qui suit présente la valeur comptable par action et la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative pour la période allant de la date du PAPE de la Société, le 30 janvier 2015, jusqu'au 31 décembre 2025, ainsi que le taux de croissance annuel et le taux de croissance annuel composé de la valeur comptable par action et de la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative.

	Valeur comptable par action	Croissance annuelle de la valeur comptable par action	Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative	Croissance annuelle de la valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative
30 janvier 2015 <sup>1)</sup>	10,00 \$	–	10,00 \$	–
31 décembre 2015	9,50 \$	(5,0) %	9,50 \$	(5,0) %
31 décembre 2016	10,25 \$	7,9 %	10,25 \$	7,9 %
31 décembre 2017	14,46 \$	41,1 %	15,24 \$	48,7 %
31 décembre 2018	13,86 \$	(4,1) %	14,59 \$	(4,3) %
31 décembre 2019	16,89 \$	21,9 %	18,11 \$	24,1 %
31 décembre 2020	16,37 \$	(3,1) %	17,29 \$	(4,5) %
31 décembre 2021	19,65 \$	20,0 %	21,50 \$	24,3 %
31 décembre 2022	19,11 \$	(2,7) %	20,63 \$	(4,0) %
31 décembre 2023	21,85 \$	14,3 %	24,13 \$	17,0 %
31 décembre 2024	20,96 \$	(4,1) %	23,19 \$	(3,9) %
31 décembre 2025	22,94 \$	9,4 %	25,31 \$	9,1 %
Croissance annuelle composée de la valeur comptable par action <sup>2)</sup>		7,9 %		8,9 %

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

2) La valeur comptable par action de la Société, qui s'établissait à 22,94 \$ au 31 décembre 2025, représente, par rapport au prix d'offre dans le cadre du PAPE de 10,00 \$ l'action, un taux de croissance annuel composé de 7,9 % (croissance de 8,9 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative).

La Société a dégagé un rendement élevé entre la date de clôture de son PAPE, en janvier 2015, et le 31 décembre 2025. Ainsi, la valeur comptable par action de 22,94 \$ au 31 décembre 2025 représentait, pour cette période, un taux de croissance annuel composé de 7,9 % (8,9 % compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative décrite à la note 12 [Transactions entre parties liées] des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025) par rapport au prix d'offre dans le cadre du PAPE de 10,00 \$ l'action, ce qui est supérieur au taux de croissance annuel composé de l'indice S&P BSE Sensex en dollars américains pour la même période, qui s'est chiffré à 6,6 %.

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

Date	Nombre d'actions à droit de vote subalterne	Nombre d'actions à droit de vote multiple <sup>1)</sup>	Nombre total d'actions	Prix moyen d'émission ou de rachat par action	Produit (coût de rachat), montant net
2014 – émission d'actions	–	1	1	10,00 \$	–
2015 – émission d'actions	76 678 879	29 999 999	106 678 878	9,62 \$	1 025 825
2016 – rachat d'actions	(1 797 848)	–	(1 797 848)	11,78 \$	(21 178)
2017 – émission d'actions	42 553 500	–	42 553 500	11,60 \$	493 504
2017 – rachat d'actions	(1 900)	–	(1 900)	14,21 \$	(27)
2018 – émission d'actions <sup>2)</sup>	7 663 685	–	7 663 685	14,93 \$	114 437
2018 – rachat d'actions	(2 234 782)	–	(2 234 782)	14,42 \$	(32 218)
2019 – rachat d'actions	(230 053)	–	(230 053)	13,03 \$	(2 998)
2020 – rachat d'actions	(3 160 910)	–	(3 160 910)	9,14 \$	(28 905)
2021 – émission d'actions <sup>3)</sup>	546 263	–	546 263	9,55 \$	5 217
2021 – rachat d'actions	(8 781 482)	–	(8 781 482)	14,45 \$	(126 869)
2022 – rachat d'actions	(2 964 452)	–	(2 964 452)	12,00 \$	(35 582)
2023 – rachat d'actions	(2 872 391)	–	(2 872 391)	12,97 \$	(37 246)
2024 – rachat d'actions	(559 047)	–	(559 047)	15,07 \$	(8 424)
2025 – rachat d'actions	(620 658)	–	(620 658)	16,81 \$	(10 433)
	<u>104 218 804</u>	<u>30 000 000</u>	<u>134 218 804</u>		

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

- 2) *Les actions à droit de vote subalterne ont été émises en faveur de Fairfax le 9 mars 2018 au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer au 31 décembre 2017. L'émission des actions à droit de vote subalterne était une opération sans effet sur la trésorerie et celles-ci ont été émises au cours moyen pondéré en fonction du volume de 14,93 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.*
- 3) *Les actions à droit de vote subalterne ont été émises en faveur de Fairfax le 5 mars 2021 au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 5 217 \$ à payer au 31 décembre 2020. L'émission des actions à droit de vote subalterne était une opération sans effet sur la trésorerie et celles-ci ont été émises au cours moyen pondéré en fonction du volume de 9,55 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.*

Le 26 septembre 2025, la Société a annoncé que la TSX avait accepté son intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant le rachat d'au plus 5 551 115 actions à droit de vote subalterne sur la période allant du 30 septembre 2025 au 29 septembre 2026. Avant l'annonce en question, la Société avait une offre publique de rachat dans le cours normal des activités déjà en vigueur, qui avait commencé le 30 septembre 2024 et a expiré le 29 septembre 2025; celle-ci visait le rachat d'au plus 5 585 509 actions à droit de vote subalterne. Les décisions concernant les rachats futurs seront prises compte tenu des conditions du marché, du prix des actions et d'autres facteurs, dont les occasions d'investir en capital de croissance. L'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenu sans frais en communiquant avec la secrétaire générale de la Société.

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

### **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) selon des conditions de paiement différé. Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour en savoir plus sur le placement additionnel dans BIAL.

Le 14 février 2025, pour financer le placement additionnel dans BIAL, la Société a modifié les modalités de sa facilité de crédit renouvelable non garantie (la « facilité de crédit renouvelable ») pour pouvoir émettre des lettres de crédit. Elle en a aussi relevé le plafond, le faisant passer de 175 000 \$ à 250 000 \$, mesure temporaire d'environ 18 mois à compter de la date de la modification, au terme de laquelle le plafond sera abaissé. 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'achat du placement additionnel dans BIAL. En août 2025, la Société a prélevé 79 000 \$ sur la facilité pour financer le deuxième versement lié au placement additionnel dans BIAL, somme qui a été remboursée en entier en décembre 2025. Après le deuxième versement, la lettre de crédit en cours de la Société a été ramenée de 170 850 \$ à 76 500 \$ (montant du dernier versement), et le plafond de la facilité de crédit renouvelable a été ramené de 250 000 \$ à 225 000 \$ conformément aux modalités de la modification.

Le 13 novembre 2025, les modalités de la facilité de crédit renouvelable ont été modifiées de nouveau : le plafond a été porté à 200 000 \$ (compte non tenu de la mesure temporaire susmentionnée), et son échéance a été reportée du 2 octobre 2026 au 13 novembre 2028, avec une option de prorogation de un an.

Le 18 décembre 2025, les modalités ont été encore une fois modifiées, et un nouveau prêteur s'est joint au consortium. Le plafond se situe maintenant à 245 000 \$ et sera ramené à 220 000 \$ le 1<sup>er</sup> octobre 2026 selon les termes de la mesure temporaire décrite ci-dessus. Au 31 décembre 2025, aucune somme n'avait été prélevée sur la facilité de crédit renouvelable, et la lettre de crédit émise et en cours de la Société se chiffrait à 76 500 \$, de sorte que le montant toujours disponible s'établissait à 168 500 \$ (aucune somme prélevée et montant disponible de 175 000 \$ au 31 décembre 2024).

En 2025, la Société a continué de racheter des actions aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Elle a ainsi racheté aux fins d'annulation 620 658 actions à droit de vote subalterne (559 047 actions à droit de vote subalterne en 2024) pour un coût net de 10 433 \$ (coût net de 8 424 \$ en 2024).

Pour un complément d'information, voir la note 7 (Emprunts) et la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

### **Sommaire des placements indiens**

Dans le présent rapport de gestion, le terme « placements indiens » s'entend des capitaux investis dans des sociétés indiennes ouvertes et fermées, tel qu'il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025. Les descriptions détaillées des placements indiens à l'égard desquels la Société a pris des engagements et de ceux qu'elle a acquis et vendus en 2025 et en 2024 sont fournies à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion.

## Historique des résultats

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

31 décembre 2025							
Placements indiens actuels :	Date d'acquisition	Participation %	Contrepartie en trésorerie <sup>1)</sup>	Juste valeur	Variation nette	Intérêts et dividendes cumulatifs <sup>2)</sup>	Rendement annualisé composé <sup>3)</sup>
<b>Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :</b>							
Actions ordinaires :							
IIFL Finance <sup>4)</sup>	Décembre 2015	15,2 %	101 118	438 146	337 028	18 716	20,1 %*
IIFL Capital <sup>4)</sup>	Décembre 2015	27,2 %	51 055	341 610	290 555	19 925	23,3 %*
5paisa <sup>4)</sup>	Décembre 2015	24,6 %	16 603	28 759	12 156	–	7,8 %*
Fairchem Organics <sup>5)</sup>	Février 2016	55,3 %	34 203	57 971	23 768	3 350	8,9 %
CSB Bank	Octobre 2018	40,0 %	136 348	353 575	217 227	–	15,0 %
			339 327	1 220 061	880 734	41 991	18,5 %
<b>Placements dans des sociétés fermées indiennes :</b>							
Actions ordinaires :							
NCML	Août 2015	91,0 %	188 288	41 896	(146 392)	823	(14,3) %
Sanmar	Avril 2016	39,3 %	217 112	101 621	(115 491)	–	(13,4) %
BIAL <sup>6)</sup>	Mars 2017	74,0 %	1 157 982	2 187 387	1 029 405	2 241	11,0 %
Fonds IH <sup>7)</sup>	Janvier 2019	–	9 872	6 996	(2 876)	6 273	3,7 %
Seven Islands	Mars 2019	48,5 %	83 846	162 379	78 533	70 355	16,9 %
Maxop	Novembre 2021	67,0 %	51 448	95 486	44 038	–	17,8 %
Jaynix	Février 2022	70,0 %	32 504	65 930	33 426	8 097	23,7 %
Global Aluminium	Octobre 2024	65,0 %	82 729	90 768	8 039	–	7,9 %
Autres placements en titres à revenu fixe indiens							
	Novembre 2023	–	24 013	22 252	(1 761)	537	(2,4) %
			1 847 794	2 774 715	926 921	88 326	7,5 %
<b>Total des placements indiens actuels</b>			2 187 121	3 994 776	1 807 655	130 317	10,4 %
<b>Placements indiens monétisés :</b>							
Partiellement monétisés <sup>8)</sup> :							
CSB Bank	Octobre 2018	Juin 2024	33 144	71 298	38 154	–	15,5 %
IIFL Finance <sup>4)</sup>	Décembre 2015	Décembre 2023	35 711	177 324	141 613	7 467	24,9 %*
Fairchem Organics <sup>5)</sup>	Février 2016	Février 2022	7 787	45 585	37 798	86	49,7 %
			76 642	294 207	217 565	7 553	25,5 %
<b>Entièrement monétisés :</b>							
Saurashtra	Février 2017	Novembre 2025	30 018	74 623	44 605	16 581	14,2 %
Autres placements en titres à revenu fixe indiens							
	Novembre 2021	Février 2025	7 395	7 547	152	1 077	5,1 %
Placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes							
NSE	Juillet 2016	Juillet 2024	26 783	188 948	162 165	15 048	32,8 %
360 ONE <sup>4)</sup>	Décembre 2015	Mai 2023	107 044	243 465	136 421	40 492	16,7 %*
Privi Speciality <sup>5)</sup>	Août 2016	Avril 2021	54 975	164 895	109 920	1 985	27,1 %
Obligations de Sanmar <sup>9)</sup>	Avril 2016	Décembre 2019	299 000	433 873	134 873	–	11,0 %
			707 363	1 399 384	692 021	84 509	18,0 %
<b>Total des placements indiens monétisés</b>			784 005	1 693 591	909 586	92 062	19,0 %

\* Rendement cumulatif : IIFL Finance, IIFL Capital, 5paisa et 360 ONE

- 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 (« 360 ONE », auparavant IIFL Wealth), pour ensuite renommer son entreprise IIFL Finance. Par conséquent, la contrepartie en trésorerie initiale de 276 734 \$ versée pour IIFL Holdings et les intérêts et les dividendes cumulatifs ont été attribués à chacune des entités visées par une scission en fonction de leur juste valeur respective à la date de la scission. La contrepartie en trésorerie comprend aussi tout montant en trésorerie versé pour les achats d'actions après les scissions.
- 5) La contrepartie en trésorerie pour Fairchem Organics et Privi Speciality Chemicals Limited (« Privi Speciality ») correspond à la contrepartie en trésorerie initiale versée par la Société pour Fairchem Speciality Limited et Privi Organics Limited, respectivement, avant leur fusion en 2017 et leur scission en 2020. La contrepartie en trésorerie pour Fairchem Organics comprend aussi la trésorerie versée pour les achats d'actions après la scission.
- 6) La contrepartie en trésorerie pour BIAL comprend le solde résiduel différé de la contrepartie de 76 500 \$ à payer au troisième trimestre de 2026.
- 7) La contrepartie en trésorerie pour le fonds IH correspond à la contrepartie en trésorerie initiale versée par la Société, diminuée des distributions provenant du remboursement de capital reçues en trésorerie.
- 8) Dans le cas des placements partiellement monétisés, les montants de la contrepartie en trésorerie et des intérêts et des dividendes cumulatifs sont proportionnels aux actions vendues.
- 9) Le produit en trésorerie pour les obligations de Sanmar correspond au total du capital et des intérêts des obligations.

## Exploitation

### Conjoncture économique mondiale

D'après la *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale* (janvier 2026) publiée par le Fonds monétaire international (le « FMI »), la croissance du PIB mondial devrait s'établir à 3,3 % en 2026 et à 3,2 % en 2027, ce qui cadre à peu près avec la croissance estimée de 3,3 % en 2025. Les changements incessants des politiques commerciales qui freinent la croissance, notamment les droits de douane imposés par les États-Unis (les « droits de douane américains »), devraient être compensés par l'enthousiasme des investissements en intelligence artificielle, qui ne se tarit pas. Les risques assombrissent néanmoins les perspectives. Une réévaluation des attentes quant à la croissance de la productivité promise par l'intelligence artificielle pourrait provoquer un recul des investissements, voire une correction des marchés financiers, tandis que l'escalade des tensions politiques et d'autres conflits géopolitiques mondiaux risquent de fragiliser l'économie en perturbant les marchés des capitaux, les chaînes d'approvisionnement et les prix de produits de base.

À l'échelle mondiale, l'inflation globale devrait reculer en 2026 et en 2027, mais les déficits budgétaires et la dette publique sont élevés et pourraient exercer des pressions sur les taux d'intérêt à long terme et les conditions financières dans leur ensemble. La résilience de l'économie jusqu'à maintenant est largement concentrée sur un petit nombre de secteurs (la technologie, les communications et les produits industriels), qui restent exposés à des perturbations et à des chocs éventuels en raison de risques plus vastes comme les changements aux politiques commerciales et les droits de douane propres à certains secteurs.

### Économie de l'Inde

Selon les plus récentes données publiées par le gouvernement de l'Inde, le PIB de l'Inde devrait augmenter de 7,6 % au cours de l'exercice 2026. Cette croissance proviendra de facteurs intérieurs comme les excellentes perspectives de l'agriculture, l'effet positif de la rationalisation de la taxe sur les produits et services, la baisse de l'inflation et les bilans sains des sociétés et des institutions financières. Certains facteurs extérieurs, comme les exportations de services, devraient rester solides. Les exportations de marchandises, par contre, pourraient être freinées par divers obstacles. L'incertitude des échanges commerciaux continue de représenter des risques de baisse; toutefois, diverses négociations au chapitre des échanges et des investissements qui ont abouti récemment apportent un potentiel de croissance.

L'Inde reste déterminée à tirer profit des réformes et de la vigueur de la demande intérieure pour maintenir sa stabilité macroéconomique et préparer la croissance à venir. En 2025, d'importantes étapes ont été franchies. S&P a notamment relevé la notation du crédit souverain à long terme de l'Inde, ce qui n'était pas arrivé depuis plus de dix ans, et l'a fait passer de BBB- à BBB. Devant la volatilité persistante causée par les tensions commerciales, les perspectives de croissance du pays pour 2026 sont positives; on s'attend à ce que la consommation privée et les investissements restent solides, favorisés par le recul de l'inflation et les conditions rurales avantageuses.

La Banque centrale de l'Inde a abaissé considérablement son taux directeur en 2025, le rabattant au total de 125 points de base. Le taux s'établissait à 5,25 % à la fin de l'année. Ces coupures de taux se sont accompagnées de mesures destinées à assurer que le système bancaire demeure suffisamment liquide et à soutenir la croissance afin de contrer les tensions commerciales mondiales et l'incertitude économique globale qui se sont exacerbées durant l'exercice. La Banque a maintenu sa politique monétaire neutre dans le but de demeurer flexible devant l'évolution du paysage politique et de la conjoncture économique.

### Budget de l'Union pour l'exercice 2026-2027

Le 1<sup>er</sup> février 2026, la ministre des Finances Nirmala Sitharaman a présenté le budget de l'Union de l'Inde pour 2026-2027, articulé autour de six piliers de croissance et de développement : i) le soutien à la croissance économique; ii) le renforcement des bases de la croissance; iii) les aménagements centrés sur la population; iv) la gouvernance fondée sur la confiance; v) la facilitation des affaires et de la vie des habitants vi) les questions fiscales.

Le budget est inspiré par l'objectif global d'aider la population pauvre, défavorisée et désavantagée en augmentant la résilience aux dynamiques mondiales, en améliorant les capacités des personnes et en faisant en sorte que toute la population ait accès à des

---

ressources, à des installations et à des opportunités. Le gouvernement indien a entrepris de grandes réformes économiques afin de créer de l'emploi et d'accélérer la croissance; il a notamment entrepris de simplifier la taxe sur les produits et services, de moderniser les lois régissant le travail et de rationaliser les ordonnances obligatoires de contrôle de la qualité.

Le budget expose également plusieurs amendements fiscaux concernant divers secteurs. Parmi les changements qui concernent le secteur financier, notons que la taxe sur les opérations boursières sera augmentée, que les rachats d'actions seront imposés en tant que gains en capital et que certaines déductions autrefois autorisées relativement au revenu tiré de parts de fonds communs de placement seront supprimées. Divers allègements fiscaux ont été introduits dans le but d'encourager les investissements étrangers. Les règles ont notamment été assouplies pour les non-résidents, qui peuvent aussi se prévaloir d'exemptions, et elles prévoient un congé fiscal jusqu'en 2047 pour les sociétés étrangères qui fournissent des services infonuagiques mondiaux à partir de centres de données installés en Inde. Le régime d'impôt sur le revenu reste inchangé par rapport à l'an dernier.

Les investissements dans les infrastructures et leur aménagement sont une priorité, et le budget prévoit que des dépenses considérables seront consacrées aux trains à grande vitesse, à l'aménagement de nouvelles voies navigables au pays et au lancement d'une « mission 2.0 de fabrication de semi-conducteurs en Inde » en parallèle avec un projet de fabrication de composants électroniques qui vise à faire de l'Inde un carrefour mondial de la conception et de la fabrication dans le domaine de l'électronique.

### ***Indices boursiers indiens et taux de change***

L'indice S&P BSE Sensex en dollars américains a progressé de 3,8 % en 2025, soutenu par les récentes réformes fiscales et l'afflux de liquidités provenant d'investisseurs nationaux, qui ont contribué à réduire l'inflation et à augmenter les marges bénéficiaires. La confiance fragile des investisseurs au début de l'année, ébranlée par les tensions commerciales et l'incertitude entourant les droits de douane américains, a concouru à déprécier la roupie indienne, qui a perdu 4,7 % par rapport au dollar américain en 2025.

À l'image de ce qui s'est produit sur le marché indien, la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes a fluctué en 2025, mais a progressé dans l'ensemble. À cause du recul de la roupie indienne, la Société a comptabilisé des pertes de change latentes, puisque ses actifs nets et son résultat net sont libellés principalement en roupies indiennes.

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

## **Objectifs de la Société**

### **Objectif de placement**

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

### **Stratégie d'investissement**

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

La Société fait appel à Fairfax, au conseiller en placement, à Fairbridge Capital Private Limited (« Fairbridge ») ainsi qu'à leurs réseaux respectifs en Inde, et elle compte profiter de leur expérience et de leur expertise pour dénicher et évaluer des occasions de placement.

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

La Société entend faire des placements dans des sociétés en Inde en vue de devenir un partenaire stratégique participant à la croissance des activités et ainsi optimiser les rendements pour les actionnaires de Fairfax India. Le degré et la nature de cette relation stratégique varieront selon le placement. Cette relation pourrait comprendre un ou plusieurs des éléments suivants, si la Société les juge appropriés :

- i) droit de nommer ou de mettre en candidature des membres du conseil; ii) droit à titre d'observateur au conseil; iii) droit de regard sur

le choix des membres de la direction; iv) prestation de services de gestion; et v) suivi et collaboration continus avec le conseil et la direction des entreprises faisant partie du portefeuille afin de s'assurer que la stratégie de la Société est mise en œuvre de façon conforme à ses objectifs de placement et à ses valeurs fondamentales et à celles de Fairfax (exprimés dans les principes directeurs de Fairfax qui figurent dans les rapports annuels publics de Fairfax).

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

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

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

### **Sélection des placements**

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Restrictions concernant les placements**

La Société n'effectuera pas un placement indien donné si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans ce placement devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est toutefois autorisée à effectuer jusqu'à deux placements indiens lorsque, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun de ces placements ne représente pas plus de 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction relative à la concentration des placements »). La limite

---

établie pour un placement indien de la Société conformément à la restriction relative à la concentration des placements a été relevée au 31 décembre 2025 par rapport au 31 décembre 2024 en raison de la variation de la base d'actifs.

Le 28 janvier 2025, les actionnaires de la Société ont approuvé une exception ponctuelle à la restriction relative à la concentration des placements autorisant la réalisation du placement additionnel dans BIAL décrit à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Au 31 décembre 2025, compte tenu de l'exception ponctuelle susmentionnée, la Société a déterminé qu'elle respectait la restriction relative à la concentration des placements.

## **Placements indiens**

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

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

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

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

### **Placements dans des sociétés ouvertes indiennes**

La juste valeur des placements de Fairfax India dans des sociétés ouvertes indiennes dont les actions sont cotées à la BSE 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 2025 et 2024 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

## **Placement dans IIFL Finance Limited**

### ***Aperçu des activités***

IIFL Finance Limited (« IIFL Finance ») est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse active sur le marché des services aux particuliers et située à Mumbai, en Inde, qui accorde 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 de prêts immobiliers, et elle offre du financement sur les marchés financiers.

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

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé un des neuf membres du conseil d'administration d'IIFL Finance.

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

Les principaux moteurs de croissance d'IIFL Finance sont notamment l'accès à des sources de financement très diversifiées, son portefeuille d'actifs diversifié stratégiquement concentré sur les ménages et son très vaste réseau de succursales ayant pignon sur rue et de canaux numériques variés, qui lui permettent d'offrir du crédit dans les zones géographiques et les segments de marché mal servis de l'Inde. Au 31 décembre 2025, IIFL Finance comptait plus de 4 750 succursales en Inde, ce qui faisait d'elle l'une des plus grandes sociétés financières non bancaires axées sur le service aux particuliers.

Le 4 mars 2024, la Banque centrale de l'Inde a ordonné à IIFL Finance de cesser immédiatement d'autoriser et de verser des prêts sur l'or dans la foulée des résultats d'une inspection ayant soulevé des préoccupations significatives de l'autorité de surveillance à l'égard du portefeuille de prêts sur l'or octroyés par IIFL Finance. Après la réalisation d'un audit spécial qui a permis de vérifier qu'IIFL Finance avait bien corrigé tous les manquements relevés lors de l'inspection, la Banque centrale de l'Inde a levé son interdiction le 19 septembre 2024. IIFL Finance a donc pu reprendre ses activités de prêts sur l'or, qui sont revenues à la normale depuis. Les actifs sous gestion liés aux prêts sur l'or ont atteint un sommet et continuent d'être soutenus par la grande fidélité de la clientèle, la qualité stable des actifs et l'amélioration des rendements.

Au 31 décembre 2025, IIFL Finance détenait un actif sous gestion d'environ 10,9 G\$ (soit 983 milliards de roupies indiennes) (8,3 G\$, soit 714 milliards de roupies indiennes, au 31 décembre 2024). Cet actif était composé de prêts sur l'or (44 %), de prêts résidentiels (32 %), de prêts aux micro, petites et moyennes entreprises (10 %) et de microcrédit (9 %), le reste étant accordé à des secteurs secondaires ou dont l'entreprise s'est détournée. Tenant compte des tendances macroéconomiques généralisées se rapportant à la qualité des actifs et aux tensions qu'elle subit, IIFL Finance a en effet entrepris de rééquilibrer méthodiquement son portefeuille de prêts en 2025 en quittant les segments à risque élevé comme les prêts aux entreprises non garantis et certains microcrédits. Son portefeuille bien diversifié est principalement axé sur les actifs de particuliers 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**

Le 17 avril 2024, IIFL Finance a annoncé un placement de droits dans le cadre duquel ses actionnaires pouvaient 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 »). 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 au dérivé à terme sur IIFL Finance.

Au 31 décembre 2025, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 438 146 \$ (311 401 \$ au 31 décembre 2024) et se composait de 64 552 521 actions ordinaires d'IIFL Finance représentant une participation de 15,2 % (15,2 % au 31 décembre 2024). Le cours de l'action d'IIFL Finance a monté de 47,7 %, passant de 413,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 610,05 roupies indiennes par action au 31 décembre 2025.

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

#### *Après le 31 décembre 2025*

Le 13 février 2026, la Société a reçu des produits de dividendes sur son placement dans IIFL Finance d'environ 2,8 M\$ (soit 258,2 millions de roupies indiennes).

### **Information financière résumée d'IIFL Finance**

L'exercice financier d'IIFL Finance se termine le 31 mars. Les états de la situation financière d'IIFL Finance au 30 septembre 2025 et au 31 mars 2025 sont résumés ci-dessous.

#### **États de la situation financière**

*(non audité; en milliers de dollars américains)*

	30 septembre 2025 <sup>1)</sup>	31 mars 2025 <sup>1), 2)</sup>
Actifs financiers	8 285 905	7 639 273
Actifs non financiers	275 145	274 880
Passifs financiers	6 873 647	6 239 646
Passifs non financiers	39 515	41 822
Total des capitaux propres	1 647 888	1 632 685

1) L'actif net d'IIFL Finance a été converti au 30 septembre 2025 selon un taux de 1 \$ US pour 88,79 roupies indiennes et au 31 mars 2025, selon un taux de 1 \$ US pour 85,47 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

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

L'augmentation des actifs financiers est essentiellement attribuable à l'expansion du portefeuille de prêts et à l'amélioration de la situation de trésorerie. L'augmentation des actifs non financiers est principalement attribuable à la hausse des charges payées d'avance et des autres avances et a été en partie contrebalancée par une baisse des actifs d'impôt différé. L'augmentation des passifs financiers s'explique avant tout par le produit net des emprunts et la hausse des sommes à payer se rapportant surtout au portefeuille de prêts

cédés ou titrisés d'IIFL Finance. La diminution des passifs non financiers est essentiellement attribuable à la réduction des versements prévus par la loi.

Les états du résultat net d'IIFL Finance pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 sont résumés ci-après.

### États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2025 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2024 <sup>1), 2)</sup>
Produits des activités ordinaires	725 052	621 269
Bénéfice avant impôt	105 604	35 466
Bénéfice net	80 054	29 317

- 1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 86,46 roupies indiennes et 1 \$ US pour 83,60 roupies indiennes.
- 2) À des fins de comparabilité, certains chiffres de la période correspondante ont été retraités et rendus conformes à la présentation adoptée pour la période considérée.

Les produits des activités ordinaires d'IIFL Finance ont augmenté, reflétant principalement la hausse des produits d'intérêts qui concorde avec l'accroissement de l'actif sous gestion ainsi que les profits nets à la décomptabilisation d'instruments financiers alors que la période précédente s'était soldée par des pertes nettes à ce titre. L'augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net s'explique principalement par la hausse des produits des activités ordinaires et la provision d'environ 70 M\$ (soit 5,9 milliards de roupies indiennes) constituée au cours de la période précédente par suite de la restructuration de certains actifs. Ces facteurs ont été en partie contrebalancés par la hausse des charges financières et autres frais d'administration de même que par l'augmentation des provisions pour pertes de valeur, exclusion faite de la provision susmentionnée.

### 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 846 succursales et de 818 guichets automatiques situés partout en Inde.

Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de CSB Bank, à l'adresse [www.csb.bank.in](http://www.csb.bank.in).

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé deux des onze membres du conseil d'administration de CSB Bank.

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

Les principaux moteurs de croissance de CSB Bank ont trait à sa capacité d'offrir des services financiers en Inde, plus précisément des prêts aux particuliers, aux PME et aux entreprises et des prêts sur l'or, et de mobiliser des dépôts à faible coût sous forme de comptes courants, de comptes d'épargne et de dépôts de non-résidents de l'Inde. CSB Bank a l'ambition de passer de son statut de petite banque à celui de banque intermédiaire d'ici l'exercice 2030. Ce projet est articulé autour de cinq axes : 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, commencera à l'exercice 2027 et consistera pour la banque à veiller de près à la croissance des services aux particuliers, à mettre à niveau sa technologie pour lancer de nouveaux produits, à améliorer l'expérience de la clientèle et à acquérir davantage de clients.

CSB Bank affiche un équilibre entre les avances et les dépôts, qui ont enregistré dans les deux cas une croissance supérieure aux tendances du secteur au cours de l'exercice 2025. Au 31 décembre 2025, le montant brut des prêts et des avances accordés par CSB Bank s'élevait à 4,1 G\$ (soit 372 milliards de roupies indiennes) (3,4 G\$, soit 289 milliards de roupies indiennes, au 31 décembre 2024). Ces prêts et avances étaient composés de prêts sur l'or (51 %), de prêts de gros (24 %), de prêts à des particuliers (13 %) et de prêts aux PME (12 %). À la même date, le montant de ses dépôts se chiffrait à 4,5 G\$, soit 405 milliards de roupies indiennes (3,9 G\$, soit 334 milliards de roupies indiennes, au 31 décembre 2024), dont une tranche de 21 % était constituée de comptes d'épargne courants à faible coût. 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**

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

Au 31 décembre 2025, le placement de la Société dans CSB Bank avait une juste valeur de 353 575 \$ (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 45,7 %, passant de 314,30 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 457,95 roupies indiennes par action au 31 décembre 2025.

**Information financière résumée de CSB Bank**

L'exercice de CSB Bank se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de CSB Bank au 30 septembre 2025 et au 31 mars 2025 sont résumés ci-dessous.

**États de la situation financière**

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2025 <sup>1)</sup>	31 mars 2025 <sup>1)</sup>
Actifs financiers	5 586 192	5 514 085
Actifs non financiers	140 424	142 805
Passifs financiers	5 198 862	5 141 012
Passifs non financiers	11 498	7 379
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	516 256	508 499

1) L'actif net de CSB Bank a été converti au 30 septembre 2025 selon un taux de change de 1 \$ US pour 88,79 roupies indiennes et au 31 mars 2025, selon un taux de 1 \$ US pour 85,47 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 et a été en partie annulée par la baisse des titres d'investissement. La diminution des actifs non financiers en dollars américains est essentiellement due à l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain comparativement à la période précédente; elle a été en partie compensée par l'accroissement des immobilisations incorporelles par suite des achats de logiciels. L'augmentation des passifs financiers est essentiellement imputable à la hausse des dépôts de banques, en partie contrebalancée par les remboursements nets sur les emprunts. L'augmentation des passifs non financiers découle principalement de la hausse des produits comptabilisés d'avance.

Les états du résultat net de CSB Bank pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 sont résumés ci-après.

**États du résultat net**

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2025 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2024 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	161 312	131 059
Bénéfice avant impôt	50 508	45 812
Bénéfice net	37 649	34 094

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 86,46 roupies indiennes et 1 \$ US pour 83,60 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires ont augmenté, surtout grâce à la hausse des autres produits qui reflète essentiellement les primes à la vente de certificats de prêts aux secteurs prioritaires et à l'augmentation des produits d'intérêts nets découlant de l'accroissement des prêts et des avances. L'augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net est surtout attribuable à la hausse des produits des activités ordinaires et a été en partie annulée par les pertes de valeur d'actifs financiers alors qu'une reprise de perte de valeur avait été comptabilisée à la période précédente.

**Placement dans IIFL Capital Services Limited****Aperçu des activités**

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

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

---

Au 31 décembre 2025, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration d'IIFL Capital.

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

IIFL Capital est un acteur clé dans les segments des investisseurs particuliers et institutionnels sur le marché financier. Le vaste réseau de distribution de l'entreprise compte plus de 3 100 gestionnaires de patrimoine externes et 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 31 décembre 2025, l'actif sous gestion du secteur non institutionnel d'IIFL Capital se chiffrait à environ 29,0 G\$ (soit 2 606 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 315 titres dans plus de 20 secteurs d'activité, ce qui représente plus de 70 % de la capitalisation boursière indienne. Le carnet de transactions à venir demeure très bien garni pour les services bancaires d'investissement, malgré la récente volatilité des marchés financiers; 45 opérations ont été réalisées en 2025, dont le plus important premier appel public à l'épargne effectué en Inde au cours de l'exercice.

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

Au 31 décembre 2025, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Capital s'élevait à 341 610 \$ (322 990 \$ au 31 décembre 2024) et se composait de 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Capital représentant une participation de 27,2 % (27,3 % au 31 décembre 2024). Le cours de l'action d'IIFL Capital a monté de 11,0 %, passant de 326,70 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 362,75 roupies indiennes par action au 31 décembre 2025.

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

*Après le 31 décembre 2025*

Le 10 février 2026, IIFL Capital a déclaré un dividende de 3 roupies indiennes par action. Fairfax India s'attend à recevoir environ 3 M\$ (soit 253,9 millions de roupies indiennes).

### ***Information financière résumée d'IIFL Capital***

L'exercice d'IIFL Capital se termine le 31 mars. Les états de la situation financière d'IIFL Capital au 30 septembre 2025 et au 31 mars 2025 sont résumés ci-dessous.

#### **États de la situation financière**

*(non audité; en milliers de dollars américains)*

	30 septembre 2025 <sup>1)</sup>	31 mars 2025 <sup>1)</sup>
Actifs financiers	957 147	866 780
Actifs non financiers	66 756	64 027
Passifs financiers	695 755	623 202
Passifs non financiers	11 104	13 944
Total des capitaux propres	317 044	293 661

1) L'actif net d'IIFL Capital a été converti au 30 septembre 2025 selon un taux de change de 1 \$ US pour 88,79 roupies indiennes et au 31 mars 2025, selon un taux de change de 1 \$ US pour 85,47 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs financiers s'explique principalement par la hausse des prêts se rapportant aux plateformes de négociation sur marge et des créances clients et créances sur opérations de change. Les actifs non financiers ont augmenté surtout en raison de la hausse des avances de capital et autres ainsi que celle des actifs d'impôt exigible, en partie contrebalancées par la baisse des immobilisations corporelles et des actifs au titre de droits d'utilisation. L'augmentation des passifs financiers découle principalement du produit net des titres d'emprunt comptabilisé au cours de la période, en partie compensé par les remboursements nets sur d'autres emprunts. La diminution des passifs non financiers est essentiellement due à la baisse des versements prévus par la loi et des avances de clients.

Les états du résultat net d'IIFL Capital pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 sont résumés ci-après.

### États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2025 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2024 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	142 017	161 187
Bénéfice avant impôt	40 187	61 151
Bénéfice net	30 152	46 367

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 86,46 roupies indiennes et 1 \$ US pour 83,60 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires d'IIFL Capital ont diminué, ce qui reflète essentiellement la réduction des produits tirés des services de courtage aux particuliers par suite surtout des changements apportés à la réglementation depuis décembre 2024, qui ont eu une incidence négative sur les volumes d'opérations sur dérivés, ainsi qu'à cause de la baisse des profits à la vente de biens par rapport à la période précédente. La diminution du bénéfice avant impôt s'explique surtout par la baisse des produits des activités ordinaires mentionnée ci-dessus et la hausse des charges liées au personnel; ces facteurs ont été en partie compensés par la baisse des charges liées aux frais et commissions, qui concorde avec la baisse des volumes d'opérations. Enfin, la réduction du bénéfice net reflète l'ensemble des variations susmentionnées et a été en partie compensée par la diminution de la charge d'impôt.

### 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 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.

De plus amples renseignements sont disponibles sur le site Web de Fairchem Organics à l'adresse [www.fairchem.in](http://www.fairchem.in).

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé un des six membres du conseil d'administration de Fairchem Organics.

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

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

Vu la grande proximité des matières premières disponibles en Asie (Inde, Malaisie et Indonésie), la production de produits oléochimiques s'est éloignée des États-Unis et de l'Europe. L'Inde comptant parmi les plus grands consommateurs d'huiles douces, l'accès facile aux matières premières, leur coût moins élevé, les processus de fabrication efficaces et d'excellentes relations avec les clients et les fournisseurs sont autant d'avantages concurrentiels que possède Fairchem Organics par rapport à ses homologues à l'international. De plus, Fairchem Organics ne rencontre que peu ou pas de concurrence directe pour certains de ses produits, et la qualité supérieure de ses produits est réputée. 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, car les certifications ont été obtenues et les essais réalisés par des consommateurs à l'international sont maintenant terminés. D'autres certifications sont aussi en voie d'obtention, l'entreprise ayant l'intention d'élargir les débouchés de ce produit, ce qui, prévoit Fairchem Organics, contribuera à améliorer prochainement les volumes de vente en Europe.

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. Le relèvement des droits à l'importation a donc un effet défavorable sur ses marges et sa rentabilité. Bien que les droits à l'importation aient été ramenés à 10 % en mai 2025, ce qui devait contribuer à faire baisser les prix des matières premières et soulager les pressions sur les marges, les prix des matières premières ont tenu bon en raison des prix élevés des huiles végétales à l'échelle mondiale. En outre, les exportations d'acide dimérisé de Fairchem Organics et les possibilités de développement de son acide isostérique ont été en grande partie interrompues à cause de l'imposition de droits de douane par les États-Unis.

La demande des deux produits pourrait se redresser si les droits sur les importations indiennes sont effectivement abaissés (ce qui a été annoncé à l'issue de récentes négociations) ou si des droits de douane semblables sont aussi imposés à l'acide dimérisé que vendent les concurrents de l'entreprise, des fabricants chinois pour la plupart.

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

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

Au 31 décembre 2025, la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem Organics s'établissait à 57 971 \$ (102 234 \$ au 31 décembre 2024), et la Société détenait 7 202 656 actions ordinaires représentant une participation de 55,3 % dans Fairchem Organics (55,3 % au 31 décembre 2024). Le cours de l'action de Fairchem Organics a baissé de 40,5 %, passant de 1 215,20 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 723,40 roupies indiennes par action au 31 décembre 2025.

Les états consolidés du résultat net de 2025 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Fairchem Organics de 624 \$ (618 \$ en 2024).

#### *Après le 31 décembre 2025*

En janvier 2026, Fairchem Organics a racheté aux fins d'annulation 425 000 actions auprès de ses actionnaires pour une somme d'environ 3,7 M\$ (soit 340 millions de roupies indiennes). La Société n'ayant pas remis d'actions à cette occasion, sa participation dans Fairchem Organics est passée de 55,3 % à 57,2 %.

### **Placement dans 5paisa Capital Limited**

#### ***Aperçu des activités***

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

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

Au 31 décembre 2025, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration de 5paisa.

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

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

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<sup>er</sup> octobre 2024, toutes les bourses de valeurs, tous les déposataires et toutes les chambres de compensation doivent facturer aux courtiers des frais de transaction uniformes, alors que les frais de transaction variaient jusque-là en fonction du volume des opérations, les grands volumes donnant lieu à des escomptes. Tous les courtiers sont touchés par cette modification, en particulier ceux qui profitaient des escomptes accordés aux grands volumes. Comme certaines autres mesures prises par le SEBI, cette décision a contribué à réduire la participation des clients au marché boursier, en particulier dans le segment des dérivés, de sorte que la rotation boursière a diminué. Ces modifications ont eu une incidence défavorable sur la rentabilité de 5paisa, mais les intervenants du marché se sont pour la plupart adaptés aux nouveautés réglementaires, et la rotation boursière montre des signes de reprise. Les investisseurs institutionnels au pays sont très actifs, et les investissements des particuliers prennent de l'élan, ce qui reflète un rétablissement de la confiance.

Au 31 décembre 2025, l'application mobile de 5paisa avait été téléchargée par 23,1 millions d'utilisateurs et sa clientèle totale dépassait 5,0 millions de clients. En 2025, plus de 88 % des acquisitions de clients ont été attribuées à des clients qui ont adopté la plateforme numérique sans intervention ni assistance de la part de la société. 5paisa reste déterminée à améliorer la qualité de la clientèle acquise et à investir dans de nouvelles technologies de façon à renforcer les produits de ses activités ordinaires et à rationaliser ses coûts.

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

Au 31 décembre 2025, la juste valeur du placement de la Société dans 5paisa était de 28 759 \$ (41 883 \$ au 31 décembre 2024) et comprenait 7 670 130 actions ordinaires de 5paisa représentant une participation de 24,6 % (24,6 % au 31 décembre 2024). Le cours de l'action de 5paisa a baissé de 27,9 %, passant de 467,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 337,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 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 2025 et 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 de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

### **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 suivants :

#### ***Produits de source aéronautique de l'aéroport***

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

---

### *Produits de source non aéronautique de l'aéroport*

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

### *Monétisation de biens immobiliers*

L'aéroport est situé sur un terrain d'environ 4 000 acres et l'accord de concession prévoit l'aménagement d'une portion de ce terrain à des fins commerciales, notamment pour des hôtels, des commerces de détail, des bureaux et des parcs industriels ou d'attraction. BIAL peut ainsi monétiser environ 460 acres, compte tenu des terrains requis pour la construction de routes, l'installation de services publics, l'aménagement paysager et d'autres services. Avec le temps, la monétisation de ces biens immobiliers pourrait prendre beaucoup de valeur. Les activités de monétisation des biens immobiliers seront principalement menées par BIAL et ses filiales entièrement détenues Bengaluru Airport City Limited (« BACL ») et Bangalore Airport Hotel Limited (« BAHL ») suivant divers modèles économiques : projets d'aménagement réalisés en interne, sous-location de parcelles, accords de partage des revenus et coentreprises.

### *Autres produits*

Les autres secteurs d'activité de BIAL sont les suivants : i) les activités hôtelières du Taj Bangalore, complexe hôtelier situé à proximité de l'aéroport, dans la cité aéroportuaire de Bengaluru; et ii) les salons du terminal 2 qui accueillent les passagers des vols intérieurs et internationaux. L'hôtel est exploité par BAHL, tandis que les salons sont exploités par une autre filiale entièrement détenue de BIAL, Bengaluru Airport Services Limited.

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

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé sept des quatorze membres du conseil d'administration de BIAL.

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

L'aéroport KIAB est le plus achalandé du sud de l'Inde et le troisième en importance au pays. Il a accueilli un trafic intérieur de 36,8 millions de passagers et un trafic international de 7,0 millions de passagers en 2025, ce qui représente une croissance sur 12 mois de 4,3 % et de 28,7 %, 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.

En prévision de la croissance continue du trafic passagers et du trafic aérien, le plan d'expansion des infrastructures de l'aéroport de BIAL porte avant tout sur l'amélioration de l'accessibilité et l'optimisation des activités aéroportuaires actuelles. Le plan prévoit donc l'aménagement de nouvelles stations de métro donnant accès à l'aéroport, la modernisation des terminaux existants, la construction de nouvelles voies de roulement pour les avions et de nouveaux tunnels, passerelles et autres voies de communication. D'autres plans d'expansion de la capacité globale de l'aéroport sont toujours en cours. Il est notamment prévu d'achever la deuxième phase de construction du terminal 2 d'ici l'exercice 2029 et de procéder à la construction d'un troisième terminal d'ici l'exercice 2034. Ensemble, le terminal actuel, le terminal 2 et le terminal 3 devraient pouvoir accueillir plus de 90 millions de passagers par année.

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 pouvant être monétisés. 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.

Comme les zones de Bengaluru qui ont toujours été densément peuplées sont devenues congestionnées, la ville s'étend dans la direction de l'aéroport. Par conséquent, les plans de monétisation des biens immobiliers mis en œuvre par BACL comprennent l'aménagement de la cité aéroportuaire de Bengaluru dans le but d'en faire une destination à vocation multiple de premier plan. Plusieurs immobilisations clés en sont à diverses phases de l'aménagement et de la construction : i) des parcs commerciaux; ii) un village comprenant des commerces de détail, des restaurants et des lieux de divertissement; iii) un centre de concert multifonctionnel; iv) une vaste cuisine centralisée; v) un centre de congrès et d'exposition; et vi) d'autres aménagements tels qu'un district médical. Les autres terrains devraient accueillir diverses catégories d'actifs, la plus grande partie devant être réalisée sur un horizon de 10 à 15 ans.

En 2025, BIAL a refinancé ses emprunts au moyen de l'émission de débentures non convertibles pour environ 90 milliards de roupies indiennes (soit environ 1,0 G\$). Il s'agit du plus important placement privé non inscrit en bourse de débentures non convertibles du secteur aéroportuaire de l'Inde. La transaction allonge les échéances de la dette de BIAL, qui réalise de surcroît des économies importantes sur ses coûts d'emprunt grâce à sa cote de crédit de AAA; BIAL conserve ainsi ses capitaux et peut consacrer ses ressources au financement de ses plans d'expansion.

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

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 \$.

Conformément aux modalités de l'entente, à la date de clôture, la Société a effectué un versement initial de 84 150 \$ et émis en faveur de Siemens une lettre de crédit de 170 850 \$, soit le solde différé du prix d'achat. La Société a effectué le deuxième versement, de 94 350 \$, le 26 août 2025, et a ramené par la suite à 76 500 \$ le montant de la lettre de crédit en cours. Au 31 décembre 2025, le montant à payer pour l'achat de titres de 76 500 \$ présenté dans l'état consolidé de la situation financière de la Société correspond au troisième et dernier versement dû à Siemens, qui sera effectué au troisième trimestre de 2026.

Au 31 décembre 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 2 187 387 \$ (1 631 988 \$ au 31 décembre 2024).

Au 31 décembre 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 de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

### **Information financière résumée de BIAL**

L'exercice de BIAL se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de BIAL au 30 septembre 2025 et au 31 mars 2025 sont résumés ci-dessous.

#### **États de la situation financière**

*(non audité; en milliers de dollars américains)*

	<b>30 septembre 2025<sup>1)</sup></b>	<b>31 mars 2025<sup>1), 2)</sup></b>
Actifs courants	477 729	441 651
Actifs non courants	1 451 592	1 464 611
Passifs courants	540 519	185 861
Passifs non courants	965 584	1 348 890
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	423 218	371 511

1) L'actif net de BIAL a été converti au 30 septembre 2025 selon un taux de 1 \$ US pour 88,79 roupies indiennes et au 31 mars 2025 selon un taux de 1 \$ US pour 85,47 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 la hausse des autres créances. La diminution des actifs non courants en dollars américains est principalement liée à l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain comparativement à la période précédente, ainsi qu'à l'amortissement des immobilisations corporelles et à la baisse des actifs d'impôt différé. Ces facteurs ont été en partie contrebalancés par les dépenses d'investissement liées au plan d'expansion des infrastructures aéroportuaires de BIAL et par l'accroissement des investissements dans les contrats de sous-location découlant des plans de monétisation des biens immobiliers. L'augmentation des passifs courants découle principalement de l'accroissement des arrivées à échéance d'emprunts (qui concorde avec la diminution des passifs non courants) et représente essentiellement la partie des emprunts à terme qui a été refinancée par la suite, à l'occasion de l'émission de la seconde tranche de débentures non convertibles de BIAL en octobre 2025. La diminution des passifs non courants a été en partie contrebalancée par une augmentation des dépôts de garantie reçus aux termes des contrats de sous-location.

---

Les états du résultat net de BIAL pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 sont résumés ci-dessous.

### États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2025 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2024 <sup>1), 2)</sup>
Produits des activités ordinaires	284 771	233 544
BAIIA	210 941	163 698
Bénéfice net	67 376	33 421

- 1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 86,46 roupies indiennes et 1 \$ US pour 83,60 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 l'accroissement du trafic passagers et du trafic aérien, tant pour ce qui est des liaisons au pays que des liaisons internationales, ainsi qu'à la hausse des profits comptabilisés sur les contrats de sous-location. Cet accroissement du trafic passagers 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 est essentiellement attribuable à celle des produits des activités ordinaires mentionnée ci-dessus; elle reflète également l'amélioration des marges d'exploitation. Le bénéfice net a augmenté, principalement par suite de l'augmentation du BAIIA, celle-ci ayant été en partie contrebalancée par la hausse des charges financières et de la charge d'impôt qui cadre avec l'amélioration du bénéfice.

### 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. Sa filiale Seven Islands Shipping International FZE (« SISIF »), qui est située aux Émirats arabes unis, exploite des navires battant pavillon étranger. Au 31 décembre 2025, Seven Islands et SISIF étaient propriétaires de 29 navires, dont deux réservés au transport de gaz. Le port en lourd des navires totalise environ 1,4 million de tonnes métriques.

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

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé un des sept membres du conseil d'administration de Seven Islands.

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

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

Seven Islands exploite actuellement trois de ses navires battant pavillon étranger par l'intermédiaire de SISIF, sa filiale entièrement détenue située dans une zone franche des Émirats arabes unis. Ces 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.

Seven Islands a à cœur de moderniser sa flotte, car la réglementation actuelle impose en Inde une limite à l'âge des navires. L'organisme de réglementation du transport maritime a proposé d'instituer un cadre fondé sur la durabilité, le *Revised Age Norms and Sustainability Indexing for Ships*; l'âge auquel les navires devront être mis hors service reposerait désormais sur des critères de respect de l'environnement et d'efficacité. Ces modifications de la réglementation sont toujours à l'étude, mais si elles sont adoptées, la durée d'exploitation des navires les plus anciens pourrait être prolongée.

Les tensions géopolitiques continuent de se ressentir sur le marché du brut, bouleversant aussi bien les chaînes d'approvisionnement en pétrole que les schémas de la demande. Tant que l'interdiction prononcée par les pays occidentaux et l'Union européenne à l'encontre du pétrole russe reste en vigueur, la Russie exporte 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. Par ailleurs, l'annonce récente d'un accord commercial conclu entre les États-Unis et l'Inde a réduit les droits de douane américains précédemment imposés à l'Inde; l'accord pourrait perturber les routes commerciales et les tarifs d'affrètement, en particulier s'il entraîne la modification des importations de l'Inde – un recul des achats de pétrole russe, par exemple. Seven Islands exerce ses activités principalement le long de la côte indienne, dans le golfe Persique et en Asie du Sud-Est, s'affairant à transporter du pétrole pour le compte de sociétés pétrolières de l'Inde; elle est néanmoins touchée, quoiqu'indirectement, par les fluctuations de la dynamique commerciale.

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. De plus, même si la plupart des charges de Seven Islands sont engagées en roupies indiennes, ses produits des activités ordinaires et ses acquisitions de navires sont libellés en dollars américains, ce qui réduit l'exposition à la dépréciation de la roupie indienne.

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

Au 31 décembre 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 162 379 \$ (145 990 \$ au 31 décembre 2024).

Les états consolidés du résultat net de 2025 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Seven Islands de 34 423 \$ (29 878 \$ en 2024).

### **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 fabrique également de la soude caustique, du chlorure de calcium, des chlorométhanés, des gaz réfrigérants, du sel industriel et des produits chimiques intermédiaires spécialisés. Elle dispose d'une capacité de production de PVC installée totalisant 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 :

#### *Chemplast Sanmar Limited (« Chemplast ») – société ouverte*

Inscrite à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde, la société Chemplast est actuellement le principal fabricant de résine de PVC en pâte spécialisée en Inde. Chemplast tire une part importante de ses produits des activités ordinaires d'activités intégrées. Les produits qu'elle fabrique se divisent en deux groupes distincts : les produits chimiques spécialisés (qui comprennent les résines de PVC en pâte spécialisée, les produits chimiques fabriqués sur demande et les gaz réfrigérants), et les produits chimiques à valeur ajoutée (comme la soude caustique et les chlorométhanés). La résine de PVC en pâte spécialisée est principalement utilisée par le secteur du similicuir où elle entre dans la fabrication de chaussures, de pièces automobiles, de tissus d'ameublement et de carpettes. Les produits chimiques fabriqués sur demande (les « PCFD ») sont des produits avancés intermédiaires destinés aux secteurs agrochimique et pharmaceutique et à celui des produits chimiques raffinés. Les gaz réfrigérants sont employés dans les systèmes de refroidissement et les systèmes de chauffage, ventilation et climatisation, et Chemplast s'affaire à élargir sa gamme de gaz réfrigérants écologiques dans une nouvelle usine de fabrication propre. La soude caustique sert principalement dans la fabrication des pâtes et papiers, des textiles, de l'oxyde d'aluminium, des savons et des détergents, en plus d'être la matière de base de plusieurs produits chimiques. Enfin, les chlorométhanés sont utilisés principalement dans les secteurs pharmaceutique et agrochimique. Au 31 décembre 2025, Sanmar détenait une participation de 55,0 % dans Chemplast (55,0 % au 31 décembre 2024).

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

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

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

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

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé un des quatre membres du conseil d'administration de Sanmar.

---

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

Sanmar poursuit son essor grâce à la grande valeur de sa marque, à sa direction chevronnée, à sa position dominante dans le secteur des produits chimiques et à la demande à long terme prévue de PVC et de soude caustique en Inde et sur les marchés mondiaux. Les principaux moteurs de croissance de Sanmar ont trait à la mise en œuvre de son projet de stimuler la croissance de ses activités de 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. C'est pourquoi plusieurs pays, dont l'Inde et l'Égypte, ont imposé des droits antidumping sur les importations de certains produits de PVC afin de protéger la production nationale. Toutefois, en novembre 2025, le gouvernement de l'Inde a renoncé à percevoir ces droits antidumping sur les importations en provenance de plusieurs pays. Il a aussi annulé certains projets de contrôle de la qualité en invoquant la nécessité d'éviter une intervention inutile d'intermédiaires en ce qui concerne certaines matières premières faisant l'objet de beaucoup d'échanges et la possibilité que le coût des intrants augmente et vienne perturber les chaînes d'approvisionnement et réduire la compétitivité. Les producteurs de PVC du pays continuent de plaider pour qu'on les protège du dumping. À l'inverse, les prix de la soude caustique ont augmenté par rapport à l'exercice précédent, ce qui a atténué les répercussions de la tendance baissière des prix du PVC.

Les efforts déployés pour mater la crise qui a frappé les devises en Égypte au cours des deux dernières années, comme l'unification par la banque centrale du taux de change sur les taux du marché, l'expansion du programme de prêts du FMI et plusieurs investissements étrangers considérables qui ont été annoncés, ont contribué à faire en sorte que les réserves de devises de l'Égypte ont atteint des sommets en 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.

En mars 2025, Sanmar a réalisé une série de transactions visant la souscription, par l'une des sociétés affiliées de son promoteur, 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. Sanmar a également effectué, en décembre 2025, une offre de droits (décrite ci-dessous) pour permettre à Sanmar Egypt de respecter les exigences de ses prêteurs alors que les liquidités tendent à se raréfier. Malgré les liquidités restreintes, Sanmar Egypt a réussi à répondre aux besoins de son fonds de roulement en obtenant auprès de ses fournisseurs un prolongement des conditions de crédit, en percevant des avances auprès de ses clients avec le soutien de sociétés affiliées à son promoteur et en contractant des emprunts.

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

L'émission d'actions de mars 2025 susmentionnée a eu pour effet de diluer la participation de Fairfax India dans Sanmar, qui est passée de 42,9 % à 39,3 %.

En décembre 2025, Sanmar a mené à bien une offre de droits visant l'émission de nouvelles actions à ses actionnaires inscrits au prorata des actions déjà détenues (l'« offre de droits de Sanmar ») dans le but d'injecter des capitaux propres de 46 000 \$ dans Sanmar Egypt, conformément aux exigences des prêteurs. Fairfax India a participé à cette offre de droits à hauteur de ses actions détenues, au coût de 18 073 \$ (soit 1,6 milliard de roupies indiennes), de sorte que le pourcentage de sa participation dans Sanmar est resté intact.

Au 31 décembre 2025, la Société détenait une participation de 39,3 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2024), et la juste valeur de son placement dans Sanmar se chiffrait à 101 621 \$ (201 446 \$ au 31 décembre 2024).

Au 31 décembre 2025, la portion de la juste valeur de Sanmar attribuable à sa participation dans Chemplast se chiffrait à 97 306 \$ (217 604 \$ au 31 décembre 2024). La juste valeur de Sanmar est composée en grande partie de son placement dans Chemplast, étant donné la faible valeur attribuable à Sanmar Egypt et l'incidence de la dette nette envers des sociétés affiliées au promoteur de Sanmar. Le cours de l'action de Chemplast a diminué de 48,7 %, passant de 499,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2024 à 255,95 roupies indiennes par action au 31 décembre 2025.

**Information financière résumée de Sanmar**

L'exercice de Sanmar se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de Sanmar au 30 septembre 2025 et au 31 mars 2025 sont résumés ci-après.

**États de la situation financière**

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2025 <sup>1)</sup>	31 mars 2025 <sup>1)</sup>
Actifs courants	361 003	357 940
Actifs non courants	2 066 962	2 104 817
Passifs courants	774 895	732 481
Passifs non courants	1 179 812	1 185 937
Total des capitaux propres	473 258	544 339

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 30 septembre 2025 selon un taux de 1 \$ US pour 88,79 roupies indiennes et au 31 mars 2025 selon un taux de 1 \$ US pour 85,47 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 avances consenties à des fournisseurs et des stocks, facteurs en partie contrebalancés par la baisse des dépôts à taux fixe détenus. Les actifs non courants en dollars américains ont pour leur part diminué principalement sous l'effet de l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain comparativement à la période précédente, facteur en partie compensé par les acquisitions d'immobilisations corporelles se rapportant surtout au projet d'expansion des PCFD. L'augmentation des passifs courants s'explique surtout par l'accroissement des arrivées à échéance d'emprunts et le produit d'une nouvelle facilité de fonds de roulement, de même que par les avances plus importantes consenties par des clients de Sanmar Egypt. Ces facteurs ont été en partie contrebalancés par la baisse des matières premières à payer du fait du recul des prix de celles-ci. Enfin, les passifs non courants en dollars américains ont diminué essentiellement en raison de l'affaiblissement de la roupie indienne par rapport au dollar américain, en partie contrebalancé par le produit net des emprunts à long terme.

Les états du résultat net de Sanmar pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 sont résumés ci-après.

**États du résultat net**

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2025 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2024 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	447 931	469 169
BAIIA	43 629	33 433
Perte nette	(59 938)	(64 020)

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2025 et 2024 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 86,46 roupies indiennes et 1 \$ US pour 83,60 roupies indiennes.

Les produits des activités ordinaires ont diminué par suite du repli des volumes et des prix du PVC, qui se poursuit à cause du dumping en provenance d'autre pays, des tensions créées par les droits de douane et du ralentissement de la demande mondiale, de même qu'en raison de la diminution des taux des incitatifs à l'exportation en Égypte. Ces facteurs ont été en partie compensés par la hausse des volumes et des prix de la soude caustique. Le BAIIA a pour sa part augmenté, reflétant essentiellement la baisse des prix des matières premières pour Sanmar Egypt; sa hausse a été en partie contrebalancée par la baisse de la contribution du PVC en suspension et de la soude caustique. La perte nette a diminué sous l'effet de l'augmentation du BAIIA susmentionnée et d'un recouvrement d'impôt alors qu'à la période correspondante de l'exercice précédent, une charge d'impôt avait été comptabilisée. L'amélioration du résultat a été en partie annulée par la hausse des coûts d'emprunt par suite des nouveaux emprunts contractés par Chemplast et de la nouvelle facilité de fonds de roulement de Sanmar Egypt, ainsi que par l'augmentation de l'amortissement du fait de l'inscription à l'actif des projets mis en service au cours de l'exercice 2025.

**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 dix installations de fabrication en Inde, pour une capacité de moulage totale installée de plus de 20 000 tonnes métriques et sert une clientèle d'Asie, d'Amérique du Nord et d'Europe.

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

---

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé un des cinq membres du conseil d'administration de Maxop.

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

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

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

Les perspectives du marché mondial de l'automobile sont moroses pour 2026, assombries par les préoccupations concernant le commerce international ainsi que par les conflits géopolitiques qui pèsent sur les chaînes d'approvisionnement, des variations plus importantes étant observées dans certaines régions. Les récents développements autour des droits de douane américains ont fait monter les coûts de fabrication et réduit la demande en provenance des États-Unis, mais dans l'immédiat, la demande de pièces automobiles en Inde a augmenté sous l'effet favorable des réformes de la taxe sur les produits et services qui ont contribué à rendre les véhicules plus abordables. Maxop continue de travailler activement auprès de ses clients pour réduire tout effet indésirable des droits de douane américains, mais l'entreprise s'est aussi intéressée de plus près au marché intérieur pour profiter de l'accroissement de la demande. En outre, Maxop poursuit ses efforts de diversification dans d'autres secteurs que l'automobile pour atténuer encore les effets des droits de douane américains.

Maxop continue de conclure de nouveaux contrats et des commandes de fabrication de nouvelles pièces avec des clients actuels et de nouveaux clients, et reste déterminée à réaliser ses principaux projets : apporter des améliorations à ses processus opérationnels et à ses procédés de fabrication, agrandir ses usines de fabrication afin de servir des régions et des secteurs d'activité où les perspectives de croissance sont prometteuses et évaluer avec soin les plans d'expansion de ses infrastructures pour vérifier que la capacité acquise sera justifiée par la demande des clients. De plus, Maxop atténue son exposition à la volatilité des prix des intrants par l'intermédiaire de ses usines de transformation, qui recyclent les déchets d'aluminium pour en faire des barres entrant dans ses procédés de moulage sous pression et de fabrication de machines.

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

Au 31 décembre 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 95 486 \$ (97 176 \$ au 31 décembre 2024).

### **Placement dans Global Aluminium Private Limited**

#### ***Aperçu des activités***

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

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

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé un des deux membres du conseil d'administration de Global Aluminium.

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

Les principaux moteurs de croissance de Global Aluminium se trouvent dans les nombreuses applications des profilés d'aluminium, en particulier les usages industriels de divers secteurs pointus comme l'architecture, l'aéronautique, l'électronique, l'électricité et l'automobile. 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. Ses initiatives stratégiques 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.

Les droits de douane américains restent 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 a poussé les exportateurs chinois à accentuer la concurrence qu'ils livrent sur les marchés européen et australien. Pour atténuer les répercussions des droits de douane américains, Global Aluminium se concentre sur l'expansion de ses exportations vers d'autres pays, la redirection d'une partie de ses volumes vers le marché intérieur et la mise au point d'avantages de services à valeur ajoutée.

### ***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 stipulait notamment que Global Aluminium devait opérer une fusion avec sa filiale entièrement détenue, ce qui a été fait en décembre 2025.

Au 31 décembre 2025, la Société détenait une participation de 65,0 % dans Global Aluminium (65,0 % au 31 décembre 2024), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Global Aluminium avait une juste valeur de 90 768 \$ (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 composants électriques qui se positionne parmi les plus importants fournisseurs de niveau 1 auprès des grands fabricants d'équipements électriques d'origine principalement en Amérique du Nord.

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

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé un des cinq membres du conseil d'administration de Jaynix.

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

Les principaux moteurs de croissance de Jaynix ont trait à sa capacité à élargir sa clientèle et à étoffer sa gamme de produits en Amérique du Nord et en Europe tout en maintenant la haute qualité de ses produits. Jaynix exploite ses cinq usines de fabrication à faible coût situées en Inde pour répondre aux besoins des marchés d'Amérique du Nord et d'Europe. Elle dispose de capacités internes pour concevoir des produits et pourrait accroître sa capacité de fabrication. Ses 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 l'an prochain. Par ailleurs, Jaynix a réalisé des investissements pour mettre à niveau son équipement et acheter de nouvelles machines. L'entreprise a ainsi fait récemment l'acquisition d'une nouvelle machine de tôlerie spécialisée pour répondre à la demande d'ensembles de produits complets manifestée par la clientèle. Jaynix explore aussi la possibilité d'étendre sa présence manufacturière en Amérique du Nord.

Jaynix parvient à conserver son avantage concurrentiel, car l'obligation de posséder des certifications spécifiques constitue une barrière pour d'autres acteurs qui chercheraient à pénétrer les marchés nord-américain et européen tandis que la direction de Jaynix possède de l'expérience pratique dans l'obtention et la conservation de telles certifications. En 2024, Jaynix s'est dotée d'un laboratoire de certification supplémentaire pour soutenir la croissance des activités et l'expansion de sa capacité. Jaynix parvient aussi à préserver la stabilité de ses marges, puisque le coût des matières premières (principalement l'aluminium) est transféré à la clientèle.

L'imposition de droits de douane américains a entraîné un ralentissement généralisé de la consommation aux États-Unis, ce qui s'est traduit par un repli de la demande des consommateurs, quoique les marchés de l'habitation et de la distribution aient montré des signes de reprise. 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. Les récents développements liés à l'entente commerciale entre l'Inde et les États-Unis devraient rassurer les clients. Étant donné la situation actuelle côté demande, Jaynix s'attache à l'accroissement de ses compétences

---

plutôt que de sa capacité de production, ce qui préparera l'entreprise à réagir sans retard lorsque les conditions du marché reprendront de la vigueur.

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

Au 31 décembre 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 65 930 \$ (81 577 \$ au 31 décembre 2024).

L'état consolidé du résultat net de la Société de 2025 comprenait des produits de dividendes de 8 097 \$ (néant en 2024) tirés de son placement dans Jaynix.

### **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 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 renseignements 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 (la « FCI »), ainsi qu'une société de services financiers non bancaires qui se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire.

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

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé deux des cinq membres du conseil d'administration de NCML.

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

Les principaux moteurs de croissance de NCML sont liés à sa capacité de moderniser à long terme ses entrepôts de grains, d'assurer l'expansion de son entreprise de solutions de gestion des marchandises et les services connexes, et de construire et exploiter les silos visés par des accords de concession conclus avec la FCI. Au 31 décembre 2025, les sept projets de silos de NCML étaient en service. 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. De 2020 à 2023, NCML et la FCI ont convenu de renoncer à neuf des seize projets de silos prévus à l'origine, à cause de l'impossibilité de trouver des terrains qui auraient fait l'affaire et d'autres difficultés liées à la construction.

Les conditions de marché du secteur agricole indien sont façonnées par plusieurs facteurs, notamment les conditions météorologiques, la production et la demande de produits agricoles, et les politiques gouvernementales. Afin de protéger et de renforcer la sécurité alimentaire et de réduire le prix des aliments au pays, le gouvernement indien a restreint 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 espaces 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***

#### ***Actions ordinaires de NCML***

Au 31 décembre 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 41 896 \$ (44 250 \$ au 31 décembre 2024).

#### ***Débetures non convertibles de NCML***

Le 9 novembre 2023, la Société a investi 24 013 \$ (soit 2,0 milliards de roupies indiennes) dans des débetures non convertibles et non garanties à 9,47 % (les « DNC de NCML ») échéant le 8 novembre 2028. Au 31 décembre 2025, le placement de la Société dans les DNC de NCML avait une juste valeur de 22 252 \$ (compte tenu d'une perte différée de 2 220 \$) (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 ».

Au 31 décembre 2025, les intérêts et dividendes à recevoir de la Société incluaient les intérêts à recevoir sur les DNC de NCML d'une valeur comptable de 2 430 \$ (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 permet depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024 de reporter ses paiements d'intérêts courus sur les DNC.

### **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 Category II Alternative Investment Fund (« AIF ») aux termes des règlements sur les fonds AIF du SEBI. Le fonds IH a été constitué pour se spécialiser dans le secteur immobilier de l'Inde. Il investit dans des instruments de capitaux propres et de créance et des instruments liés aux capitaux propres de sociétés immobilières et de construction qui participent à des projets ayant un potentiel de croissance.

Au 31 décembre 2025, le fonds IH avait investi environ 77 M\$ au taux de change à la clôture de la période (soit 6,9 milliards de roupies indiennes) dans cinq placements dans le secteur immobilier.

Au 31 décembre 2025, la Société avait nommé un des cinq membres du comité de placement du fonds IH.

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

Le secteur immobilier en Inde est l'un des moteurs économiques du pays et l'un de ceux qui créent le plus d'emplois. On s'attend à ce que sa valeur atteigne entre 5 T\$ et 10 T\$ d'ici 2047, étant donné la croissance structurelle soutenue par l'urbanisation, la construction d'infrastructures et l'évolution démographique. Le secteur immobilier de l'Inde a attiré des investissements de quelque 10 G\$ en 2025, soit une hausse de 17 % par rapport à l'année précédente, ce qui prouve l'intérêt croissant des investisseurs pour ce secteur. Les afflux de capitaux provenaient d'investisseurs nationaux et étrangers. Pour la première fois depuis plus de dix ans, les investisseurs institutionnels du pays ont occupé une plus grande part du marché que leurs homologues étrangers, preuve de la vigueur grandissante du marché intérieur. Les investissements dans le secteur immobilier indien devraient conserver leur élan positif en 2026.

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

Au 31 décembre 2025, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH se chiffrait à 6 996 \$ (9 590 \$ au 31 décembre 2024).

En 2025, la Société a reçu des distributions de 1 720 \$ (1 619 \$ en 2024) du fonds IH, et les états consolidés du résultat net comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans le fonds IH de 340 \$ (1 184 \$ en 2024).

### **Placement dans Saurashtra Freight Private Limited**

Au 31 décembre 2024, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra Freight Private Limited (« Saurashtra »), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Saurashtra avait une juste valeur de 54 688 \$. Le 14 novembre 2025, la Société a vendu sa participation de 51,0 % dans Saurashtra pour un produit brut de 74 623 \$ (soit 6,6 milliards de roupies indiennes), ce qui s'est traduit par un profit réalisé de 51 973 \$.

Les états consolidés du résultat net de 2025 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Saurashtra de 1 769 \$ (4 419 \$ en 2024).

---

## Résultats d'exploitation

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les exercices clos les 31 décembre 2025, 2024 et 2023.

	2025	2024	2023
<b>Produits des activités ordinaires</b>			
Intérêts	7 545	19 504	16 833
Dividendes	48 185	41 946	28 831
Profits nets réalisés sur placements	53 493	218 871	193 203
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	527 593	(167 654)	361 702
Pertes de change nettes	(27 963)	(12 616)	(1 713)
	<u>608 853</u>	<u>100 051</u>	<u>598 856</u>
<b>Charges</b>			
Frais de placement et de consultation	42 155	40 405	39 382
Commission en fonction du rendement	—	—	69 385
Frais généraux et frais d'administration	7 757	7 914	12 672
Charge d'intérêts	29 372	25 521	25 521
	<u>79 284</u>	<u>73 840</u>	<u>146 960</u>
<b>Bénéfice avant impôt</b>	<u>529 569</u>	<u>26 211</u>	<u>451 896</u>
Charge d'impôt	87 477	58 948	68 050
<b>Bénéfice (perte) net</b>	<u>442 092</u>	<u>(32 737)</u>	<u>383 846</u>
<b>Attribuable aux :</b>			
Actionnaires de Fairfax India	410 526	(41 173)	371 770
Participations ne donnant pas le contrôle	31 566	8 436	12 076
	<u>442 092</u>	<u>(32 737)</u>	<u>383 846</u>
<b>Bénéfice (perte) net par action de base et après dilution</b>	3,05 \$	(0,30) \$	2,72 \$

La Société a comptabilisé un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 410 526 \$ (soit un bénéfice net de 3,05 \$ par action, de base et après dilution) en 2025, comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires de 41 173 \$ (soit une perte nette de 0,30 \$ par action, de base et après dilution) pour 2024.

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

La **variation nette des profits latents sur placements** de 527 593 \$ (variation nette des pertes latentes sur placements de 167 654 \$ 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, voir la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

Les **profits nets réalisés sur placements** de 53 493 \$ sont principalement liés aux profits réalisés à la vente d'actions ordinaires de Saurashtra et d'obligations du gouvernement de l'Inde. Les profits nets réalisés sur placements de 218 871 \$ comptabilisés en 2024 étaient composés principalement des profits réalisés à la vente d'actions ordinaires de NSE et de CSB Bank, au règlement du dérivé à terme sur IIFL Finance après la réalisation de l'offre de droits d'IIFL Finance et à la vente des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes.

Les **produits d'intérêts** de 7 545 \$ en 2025 sont inférieurs à ceux de 19 504 \$ inscrits en 2024, en raison surtout de la baisse des placements détenus en obligations et en bons du Trésor du gouvernement de l'Inde et de la diminution des produits d'intérêts sur les autres placements en titres à revenu fixe indiens.

Les **dividendes** ont augmenté, passant de 41 946 \$ en 2024 à 48 185 \$ en 2025, en raison surtout des dividendes reçus de Jaynix au cours de l'exercice considéré et des dividendes plus élevés reçus de Seven Islands. Leur augmentation a été en partie contrebalancée par le fait qu'à l'exercice précédent, la Société avait reçu des dividendes d'IIFL Finance, de même que par la diminution des dividendes provenant de Saurashtra, compte tenu de la vente de ce placement au cours de l'exercice.

Les **pertes de change nettes** de 27 963 \$ de 2025 sont plus élevées que celles de 12 616 \$ inscrites en 2024, essentiellement à cause de la dépréciation plus marquée de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2025; elles se rapportent principalement aux pertes de change sur les emprunts libellés en dollars américains de la Société.

Le **total des charges** s'est établi à 79 284 \$ en 2025 alors qu'il se chiffrait à 73 840 \$ en 2024. Cette hausse est imputable principalement à la charge d'intérêts supplémentaire liée à la lettre de crédit et aux sommes prélevées sur la facilité de crédit renouvelable en 2025, ainsi qu'à l'augmentation des frais de placement et de consultation.

La **charge d'impôt** de 87 477 \$ inscrite pour 2025 (58 948 \$ pour 2024) correspond essentiellement à l'impôt différé comptabilisé en raison des profits nets latents sur les placements de la Société en actions constitués ou liquidés après le 1<sup>er</sup> avril 2017 (qui reflètent les modifications apportées aux taux d'imposition sur les gains en capital en Inde en vigueur depuis le 23 juillet 2024), ainsi qu'à l'impôt exigible découlant de l'impôt indien sur les gains en capital faisant suite aux ventes de participations et aux retenues d'impôt sur les intérêts et les dividendes reçus. Se reporter à la note 10 (Impôt sur le résultat) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025 pour un complément d'information.

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

Les principales composantes de l'état consolidé de la situation financière de la Société au 31 décembre 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 4 049 757 \$ au 31 décembre 2025 (3 630 780 \$ au 31 décembre 2024) se compose principalement de ce qui suit.

Le **total de la trésorerie et des placements** a augmenté, passant de 3 621 035 \$ au 31 décembre 2024 à 4 045 446 \$ au 31 décembre 2025. La composition du total de la trésorerie et des placements de la Société ventilée en fonction du pays de résidence de l'émetteur se détaille comme suit :

	31 décembre 2025				31 décembre 2024				
	Inde	Canada	Autres	Total	Inde	États-Unis	Canada	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 096	3 516	2 500	8 112	6 079	19 971	29 603	3 669	59 322
Obligations :									
Gouvernement de l'Inde	42 558	—	—	42 558	149 484	—	—	—	149 484
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	22 252	—	—	22 252	31 023	—	—	—	31 023
	64 810	—	—	64 810	180 507	—	—	—	180 507
Actions ordinaires :									
IIFL Finance	438 146	—	—	438 146	311 401	—	—	—	311 401
CSB Bank	353 575	—	—	353 575	254 756	—	—	—	254 756
IIFL Capital	341 610	—	—	341 610	322 990	—	—	—	322 990
Fairchem Organics	57 971	—	—	57 971	102 234	—	—	—	102 234
Spaisa	28 759	—	—	28 759	41 883	—	—	—	41 883
BIAL	2 187 387	—	—	2 187 387	1 631 988	—	—	—	1 631 988
Seven Islands	162 379	—	—	162 379	145 990	—	—	—	145 990
Sanmar	101 621	—	—	101 621	201 446	—	—	—	201 446
Maxop	95 486	—	—	95 486	97 176	—	—	—	97 176
Global Aluminium	90 768	—	—	90 768	81 237	—	—	—	81 237
Jaynix	65 930	—	—	65 930	81 577	—	—	—	81 577
NCML	41 896	—	—	41 896	44 250	—	—	—	44 250
Fonds IH	6 996	—	—	6 996	9 590	—	—	—	9 590
Saurashtra	—	—	—	—	54 688	—	—	—	54 688
	3 972 524	—	—	3 972 524	3 381 206	—	—	—	3 381 206
Total de la trésorerie et des placements	4 039 430	3 516	2 500	4 045 446	3 567 792	19 971	29 603	3 669	3 621 035

La **trésorerie et les équivalents de trésorerie** ont diminué, passant de 59 322 \$ au 31 décembre 2024 à 8 112 \$ au 31 décembre 2025, principalement du fait des versements liés au placement additionnel dans BIAL, des fonds apportés à l'offre de droits de Sanmar, du paiement de frais de placement et de consultation, des paiements d'intérêts sur les emprunts et la lettre de crédit et des rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne. La diminution a été en partie compensée par la vente d'actions ordinaires de Saurashtra, les ventes nettes de placements en 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 4 045 446 \$ au 31 décembre 2025 (3 621 035 \$ au 31 décembre 2024), voir la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

Les **intérêts et les dividendes à recevoir** ont enregistré une baisse, passant de 8 849 \$ au 31 décembre 2024 à 2 996 \$ au 31 décembre 2025, ce qui reflète surtout l'encaissement de dividendes se rapportant à Seven Islands, qui étaient à recevoir au 31 décembre 2024.

---

## Total du passif et des capitaux propres

Le total du passif de 814 941 \$ au 31 décembre 2025 (673 518 \$ au 31 décembre 2024) se ventile principalement comme suit :

Les **intérêts courus à payer** de 8 787 \$ au 31 décembre 2025 (8 611 \$ au 31 décembre 2024) se composent des intérêts courus sur le capital de 500 000 \$ des billets de premier rang non garantis à 5,0 % échéant le 26 février 2028 (les « billets de premier rang non garantis »), les intérêts devant être payés chaque semestre, et des frais à payer afférents à la lettre de crédit aux termes de la facilité de crédit renouvelable.

L'**impôt à payer** de 922 \$ au 31 décembre 2025 (5 379 \$ au 31 décembre 2024) correspond essentiellement à une charge d'impôt relative à une cotisation d'année antérieure sur laquelle un paiement partiel a été effectué en 2025.

Le **montant à payer à des parties liées** de 10 960 \$ au 31 décembre 2025 (10 099 \$ au 31 décembre 2024) se compose de frais de placement et de consultation à payer à Fairfax. Au 31 décembre 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 76 500 \$ au 31 décembre 2025 (néant au 31 décembre 2024), représente le troisième versement lié au placement additionnel dans BIAL devant être effectué au troisième trimestre de 2026.

L'**impôt différé** a augmenté, passant de 149 780 \$ au 31 décembre 2024 à 217 859 \$ au 31 décembre 2025, en raison principalement de l'impôt différé comptabilisé relativement aux profits latents sur les placements de la Société dans BIAL et CSB Bank et sur les actions ordinaires nouvellement émises de Sanmar. L'augmentation a été en partie compensée par la contrepassation de charges d'impôt différé de périodes antérieures par suite de la vente du placement dans Saurashtra et des pertes latentes sur le placement de la Société dans Fairchem Organics.

Les **emprunts** ont augmenté, passant de 498 349 \$ au 31 décembre 2024 à 498 870 \$ au 31 décembre 2025, sous l'effet de l'amortissement des frais d'émission des billets de premier rang non garantis.

Le **total des capitaux propres** au 31 décembre 2025 se chiffrait à 3 234 816 \$ (2 957 262 \$ au 31 décembre 2024) et se composait des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de 3 079 648 \$ (2 826 495 \$ au 31 décembre 2024) et de participations ne donnant pas le contrôle de 155 168 \$ (130 767 \$ au 31 décembre 2024). Se reporter à la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

**Comparaison de 2024 et de 2023** – Le total de l'actif de 3 630 780 \$ au 31 décembre 2024 (3 821 535 \$ au 31 décembre 2023) et le total du passif de 673 518 \$ au 31 décembre 2024 (736 761 \$ au 31 décembre 2023) ont varié surtout sous l'effet des pertes de change latentes et de la variation nette des profits latents sur placements, qui ont donné lieu à une augmentation de la charge d'impôt différé, de même qu'en raison des achats et des ventes de placements et des rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne. Au 31 décembre 2024, aucune commission en fonction du rendement se rapportant à la quatrième période de calcul n'était à payer (commission en fonction du rendement à payer de 110 158 \$ se rapportant à la troisième période de calcul au 31 décembre 2023).

## Gestion des risques financiers

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. Il n'y a pas eu de changement important touchant les types de risques auxquels la Société est exposée ni le processus utilisé par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2025 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2024, exception faite de ce qui est décrit à la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

## Sources de financement et gestion du capital

Les objectifs de gestion du capital de la Société sont de protéger les prêteurs avec qui elle fait affaire, de préserver sa capacité de poursuivre ses activités et de conserver la structure du capital la plus efficace pour réduire le coût du capital afin d'optimiser le rendement pour ses actionnaires ordinaires. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque attractifs, mais elle cherche en tout temps une protection contre les risques de baisse et tente de réduire au minimum les pertes en capital. Le total du capital, composé des emprunts, des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle, a augmenté, passant de 3 455 611 \$ au 31 décembre 2024 à 3 733 686 \$ au 31 décembre 2025. Pour plus de détails, se reporter à l'intitulé « Gestion du capital » de la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

Le 26 novembre 2025, Morningstar DBRS a confirmé les notations accordées à l'émetteur et aux billets de premier rang non garantis de la Société, les maintenant à BBB, et a modifié la tendance associée aux notations de crédit accordées à Fairfax India, la faisant passer de stable à positive.

Au 31 décembre 2025, aucune somme n'avait été prélevée sur la facilité de crédit renouvelable, et le montant de la lettre de crédit émise et en cours de la Société s'établissait à 76 500 \$, de sorte que le montant toujours disponible sur la facilité de crédit renouvelable était de 168 500 \$ (aucune somme prélevée et montant disponible de 175 000 \$ au 31 décembre 2024). Se reporter à la rubrique

« Opérations sur capitaux propres » du présent rapport de gestion pour en savoir plus sur cette facilité, notamment pour obtenir des détails sur les modifications apportées au cours de l'exercice.

### Situation de trésorerie

Pour une analyse détaillée des besoins en liquidités à court et à long terme et des sources de trésorerie, il y a lieu de se reporter à la note 11 (Gestion des risques financiers, sous l'intitulé « Risque de liquidité ») des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

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

	2025	2024
<b>Activités d'exploitation</b>		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des ventes (achats) nets de placements	(31 114)	(136 060)
Ventes nettes de placements à court terme	—	397
Achats de placements	(200 083)	(353 630)
Ventes de placements	191 065	385 858
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation	<u>(40 132)</u>	<u>(103 435)</u>
<b>Activités de financement</b>		
Emprunts :		
Produit	79 000	—
Remboursement	(79 000)	—
Rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation	(10 433)	(8 424)
Sorties de trésorerie liées aux activités de financement	<u>(10 433)</u>	<u>(8 424)</u>
<b>Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de l'exercice</b>	<u>(50 565)</u>	<u>(111 859)</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 31 114 \$ en 2025, en baisse par rapport à celles de 136 060 \$ en 2024, la variation reflétant essentiellement le règlement, en mars 2024, de la commission en fonction du rendement à payer de 110 158 \$ relativement à la troisième période de calcul, ainsi que l'accroissement des produits de dividendes, facteurs en partie contrebalancés par la diminution des produits d'intérêts reçus et la hausse de l'impôt payé.

Les achats de placements ont totalisé 200 083 \$ en 2025 et visaient principalement des actions ordinaires de BIAL et de Sanmar ainsi que des obligations du gouvernement de l'Inde. Les achats de placements ont totalisé 353 630 \$ en 2024 et visaient principalement des obligations du gouvernement de l'Inde et des actions ordinaires de Global Aluminium, d'IIFL Finance et de Fairchem Organics.

Les ventes de placements de 191 065 \$ de 2025 se rapportaient principalement à la vente d'actions ordinaires de Saurashtra et d'obligations du gouvernement de l'Inde, ainsi qu'au rachat d'autres placements en titres à revenu fixe indiens. Les ventes de placements totalisant 385 858 \$ en 2024 étaient principalement liées à la vente des actions ordinaires résiduelles de NSE et des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes, à la vente partielle d'actions ordinaires de CSB Bank et à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde. Se reporter à la note 15 (Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025 pour un complément d'information sur les achats et les ventes de placements.

Le produit et le remboursement d'emprunts de 79 000 \$ en 2025 (néant en 2024) se rapportaient au montant prélevé sur la facilité de crédit renouvelable pour financer le deuxième versement lié au placement additionnel dans BIAL, qui a été entièrement remboursé à l'aide du produit de la vente des actions ordinaires de Saurashtra et des produits de dividendes.

Les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne totalisant 10 433 \$ pour 2025 (8 424 \$ pour 2024) sont liés au rachat par la Société de 620 658 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (559 047 en 2024).

### 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 au dernier versement lié au placement additionnel dans BIAL dont il est question à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion. Se reporter à la note 7 (Emprunts) et à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025 pour en savoir plus sur les emprunts et les sommes à payer à Fairfax.

---

## Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information

### Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information

Avec la participation de la direction de la Société et sous la supervision de celle-ci, notamment son chef de la direction et sa chef de la direction financière, la Société a mené à bien une évaluation de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information au 31 décembre 2025, tel qu'il est exigé en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Les contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de manière à assurer que l'information que la Société est tenue de présenter dans les rapports qu'elle dépose ou soumet en vertu de la législation sur les valeurs mobilières est enregistrée, traitée, résumée et présentée en temps voulu et que cette information est cumulée et présentée à la direction, y compris au chef de la direction et à la chef de la direction financière de la Société, de manière appropriée afin d'assurer la présentation des informations requises en temps opportun. À la lumière de leur évaluation, le chef de la direction et la chef de la direction financière ont conclu qu'au 31 décembre 2025, les contrôles et procédures de communication de l'information étaient efficaces.

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

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

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

La direction de la Société a effectué une appréciation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société au 31 décembre 2025 selon les critères établis dans le rapport intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (le « COSO »). En se fondant sur cette évaluation, la direction de la Société, y compris le chef de la direction et la chef de la direction financière, a conclu qu'au 31 décembre 2025, le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société était efficace selon les critères établis dans le document intitulé *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le COSO.

### Estimations comptables et jugements cruciaux

Se reporter à la note 4 (Estimations comptables et jugements cruciaux) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

### Changements de méthodes comptables significatives

En 2025, aucun changement de méthode comptable significative n'a eu lieu. Se reporter à la note 3 (Résumé des méthodes comptables significatives) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025 pour une présentation détaillée des méthodes comptables de la Société.

### Modifications comptables à venir

Les normes nouvelles ou modifiées, publiées mais non encore entrées en vigueur, sont décrites à la note 3 (Résumé des méthodes comptables significatives) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025. La Société ne prévoit adopter aucune de ces nouvelles normes et modifications avant leur date d'entrée en vigueur respective.

## Gestion des risques

### Vue d'ensemble

Dans le cadre de son programme de gestion des risques financiers, la Société cherche surtout à s'assurer que les résultats des activités comportant des éléments de risque sont conformes à ses objectifs et à sa tolérance au risque, tout en maintenant un équilibre approprié entre les risques et les avantages et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient compromettre considérablement sa solidité financière. Il n'y a pas eu de changements importants dans les types de risques auxquels

la Société est exposée ou le processus utilisé par la Société pour gérer ces expositions aux risques au 31 décembre 2025 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2024, exception faite de ce qui est décrit à la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

### **Risques**

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

#### ***Risque lié au prix du pétrole***

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

#### ***Concentration géographique des placements***

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

#### ***Insuffisance possible de la diversification***

Les placements de la Société doivent être faits en Inde, auprès d'entreprises indiennes ou encore, auprès de clients, de fournisseurs ou d'entreprises menant leurs activités principalement en Inde ou dépendant de l'Inde. La Société doit aussi respecter sa propre restriction relative à la concentration des placements. Toutefois, rien ne limite à proprement parler ses investissements dans un secteur donné ou des entreprises d'une certaine taille. Jusqu'à présent, ses placements ont été effectués dans des sociétés de portefeuille des secteurs de la logistique, des services financiers, de la fabrication de produits chimiques et autres, de l'aviation, des transports et de l'immobilier. Les placements de la Société sont plus susceptibles aux fluctuations des valorisations découlant des conditions économiques défavorables touchant l'un ou l'autre des secteurs de l'industrie en Inde que ne le seraient les placements d'une société qui serait tenue de respecter certaines politiques de diversification. De plus, il peut arriver qu'un secteur ou un sous-secteur soit surreprésenté dans le portefeuille de la Société.

#### ***Fluctuations du change***

L'ensemble des placements en portefeuille de la Société ont été et seront effectués en Inde, dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises ayant des clients, des fournisseurs ou des activités qui sont situés principalement en Inde ou qui dépendent principalement de ce pays, et la situation financière et les résultats de ces placements ont été et devraient être libellés principalement en roupies indiennes. La monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées est la roupie indienne et la monnaie de présentation de la Société est le dollar américain. La Société présente ses états financiers consolidés en dollars américains pour les rendre comparables à ceux d'autres entités d'investissement nord-américaines. Par conséquent, les produits et les charges sont convertis selon les taux de change moyens en vigueur au cours de la période de présentation applicable. L'actif et le passif sont convertis selon les taux de change en vigueur à la date de clôture. Par conséquent, la situation financière consolidée de la Société est assujettie au risque de change, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie. Bien que la Société puisse conclure des contrats de couverture du risque de change à l'égard de ses flux de trésorerie en devises, rien ne garantit que la Société le fera ou, si elle le fait, que la totalité du montant exposé au risque de change sera couverte à tout moment.

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

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

---

incidence défavorable sur l'humeur du marché. Une telle volatilité des rendements boursiers pourrait avoir une incidence négative sur les produits des activités ordinaires et le bénéfice futurs de la Société.

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

Dans le cadre de la mise en œuvre de sa stratégie de placement, la Société peut chercher à faire des placements dans des entreprises fermées, comme il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025. Comme l'information accessible au public concernant les entreprises fermées est minimale, la Société pourrait devoir prendre la décision de faire un placement éventuel dans une entreprise fermée en ne se fondant que sur de l'information limitée, ce qui pourrait l'amener à investir dans une entreprise qui n'est pas aussi profitable que la Société ne le croyait initialement, si tant est que le placement soit profitable. Les placements dans des entreprises fermées posent certains risques supplémentaires par rapport aux placements dans des sociétés ouvertes, y compris que les entreprises fermées :

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

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

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

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

Une tranche des placements de portefeuille de la Société est sous forme de titres qui ne sont pas cotés en bourse et qui, de ce fait, n'ont pas de prix de marché facilement vérifiable. La juste valeur des titres et d'autres placements qui ne sont pas cotés en bourse pourrait être difficile à établir. La Société évaluera ces titres sur une base trimestrielle selon la juste valeur calculée de bonne foi par la Société et conformément aux politiques et aux procédures d'évaluation des normes IFRS de comptabilité. La Société peut faire appel aux services d'une société d'évaluation indépendante pour l'aider à calculer la juste valeur de ces titres. Les facteurs qui peuvent entrer en ligne de compte dans le cadre de l'évaluation à la juste valeur des placements de la Société comprennent la nature et la valeur pouvant être réalisée de toute garantie, la capacité de l'entreprise faisant partie du portefeuille d'effectuer des paiements ainsi que ses bénéfices, les marchés dans lesquels le placement de portefeuille fait affaire, la comparaison avec des sociétés cotées en bourse, la valeur actualisée des flux de trésorerie et d'autres facteurs pertinents. Étant donné que ces évaluations, et plus particulièrement les évaluations de titres et de sociétés qui ne sont pas cotés en bourse, sont de nature incertaine, elles peuvent fluctuer sur de courtes périodes et peuvent être fondées sur des estimations. Ainsi, la juste valeur déterminée par la Société pourrait différer sensiblement du prix qui aurait été obtenu si un marché organisé pour la négociation de ces titres avait existé. Le fait que les évaluations de la Société à l'égard de la juste valeur de ses placements sont nettement supérieures aux valeurs qu'elle réalise finalement au moment d'aliéner ces titres peut avoir une incidence défavorable importante sur la valeur de l'actif total de la Société.

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

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

Par ailleurs, la valeur des placements de la Société est exposée à une volatilité importante, attribuable entre autres à différents facteurs sur lesquels la Société n'a aucun contrôle. Ces facteurs sont notamment les variations réelles ou attendues des résultats trimestriels ou annuels de ces sociétés ou des sociétés du même secteur d'activité, la perception du marché quant à la disponibilité de titres supplémentaires à vendre, l'évolution du contexte économique, social ou politique en général, l'évolution de la conjoncture sectorielle ou de la réglementation publique, les changements touchant la direction ou la structure du capital, ainsi que les acquisitions et les cessions importantes. En outre, comme la Société détient souvent des positions importantes sur les entités dans lesquelles elle investit, la cession de ces titres est souvent retardée pour longtemps ou s'échelonne sur de longues périodes, ce qui peut accroître l'exposition de la Société au risque lié à la volatilité. Même si la Société détient un placement qui peut être difficile à liquider dans le cadre d'une seule transaction, la Société n'abaissera peut-être pas le prix de marché du titre suffisamment aux fins de ses évaluations. Si la valeur de réalisation d'un placement de la Société est sensiblement inférieure à la valeur qui était inscrite à l'état de la situation financière, la Société devra comptabiliser des pertes sur placements.

### ***Fluctuations des marchés des capitaux***

La Société investit dans des sociétés fermées et des sociétés ouvertes. En ce qui concerne les sociétés ouvertes, comme il est indiqué à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025, les variations du cours des titres peuvent avoir une incidence négative sur la valeur des placements. De plus, l'instabilité générale des marchés publics des titres de créance et autres valeurs mobilières peut entraver la capacité des entreprises à refinancer leur dette au moyen de la vente de nouveaux titres, limitant ainsi les options de la Société à l'égard d'un placement donné.

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

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

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

### ***Cadence à laquelle les placements sont réalisés***

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

### ***Placements minoritaires***

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

### ***Dépendance envers le personnel clé et risques liés à la convention sur les services de conseils en placement***

La direction et la gouvernance de la Société dépendent des services offerts par certains employés clés, y compris le conseiller en placement, Fairfax, à titre d'administrateur, et certains membres de la haute direction de la Société. La perte des services d'un employé

---

clé, plus particulièrement V. Prem Watsa, Chandran Ratnaswami et Gopalakrishnan Soundarajan, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la Société ainsi que sur sa situation financière et son bénéfice net.

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

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

### ***Importante perturbation des activités de la Société en cas de panne de ses systèmes de technologies de l'information***

Pratiquement toutes les activités de la Société dépendent des technologies de l'information. Une panne ou une défaillance importante des systèmes de technologies de l'information de la Société pourrait entraîner des interruptions de service, des défaillances de la sécurité, des atteintes à la sécurité informatique, des cas de non-respect de la réglementation, l'impossibilité de protéger l'information et les actifs contre les intrusions et d'autres difficultés opérationnelles. Des attaques dirigées contre les systèmes informatiques de la Société pourraient se traduire par des pertes d'actifs et d'informations d'importance critique et d'éventuelles infractions aux lois sur la protection de la vie privée, et exposer la Société à des coûts de correction, à des atteintes à sa réputation, à des examens par les organismes de réglementation ou à des poursuites. Toutes ces perspectives sont susceptibles de nuire aux résultats d'exploitation de la Société, à sa situation financière et à sa situation de trésorerie.

Des cyberattaques, dont certaines pourraient être menées à l'aide de l'intelligence artificielle, pourraient en outre nuire à la capacité de la Société à utiliser ses installations, ses systèmes de technologies de l'information et d'exploitation, ou compromettre la confidentialité des renseignements sur le personnel. Des cyberattaques qui entraîneraient une instabilité ou des dommages sur le plan politique, économique ou social, qui perturberaient les marchés des capitaux ou qui interféreraient avec les actifs de la Société, pourraient causer l'interruption des activités, des pertes de revenus, une hausse des prix des produits de base, la perturbation des approvisionnements en combustibles, une diminution de la consommation d'énergie, une instabilité des marchés, ainsi qu'une hausse des coûts liés à la sécurité, aux réparations et autres. Toutes ces éventualités pourraient nuire aux résultats financiers consolidés de la Société. Qui plus est, l'instabilité des marchés des capitaux que provoqueraient des actes terroristes, des cyberattaques prolongées ou de grande envergure, ou encore une guerre, pourrait aussi nuire considérablement à la possibilité pour la Société de réunir des capitaux.

La Société a pris des mesures afin d'atténuer ces risques. Elle a notamment mis en place des mesures de cybersécurité et de résilience informatique, elle s'est dotée de plans de continuité des activités et de reprise après sinistre et a procédé à une analyse des répercussions sur les activités. Bien que la Société mette régulièrement à jour ses plans et mesures de sécurité, rien ne garantit que ceux-ci protégeront adéquatement la Société des effets d'une cyberattaque.

### ***Poursuites***

La Société peut, de temps à autre, être partie à divers litiges ou procédures réglementaires au Canada, en Inde, à Maurice ou ailleurs. L'existence de tels litiges visant la Société, ses sociétés affiliées, ses administrateurs ou ses dirigeants pourrait avoir des effets défavorables, y compris l'engagement de frais juridiques importants pour leur défense, même si ces litiges se révèlent sans fondement. La Société gère le risque juridique et réglementaire inhérent à ses activités quotidiennes principalement en mettant en œuvre des politiques, des procédures et des contrôles appropriés. Les conseillers juridiques internes et externes travaillent également en collaboration étroite avec la Société afin de cerner et d'atténuer le risque juridique et réglementaire éventuel. Ces risques de nature juridique pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière et la situation de trésorerie de la Société.

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

La Société peut compter sur le recours au levier financier lorsqu'elle fait des placements. Ainsi, la capacité de dégager des rendements intéressants sur de tels placements sera grandement tributaire de l'accès continu de la Société à des sources de financement par emprunt assorties de modalités attrayantes. Une hausse des taux d'intérêt du marché ou des écarts de taux en fonction du risque exigés par les prêteurs pourrait rendre le financement des placements de la Société plus coûteux et, de ce fait, réduire les rendements nets qu'elle en tire. La Société, si elle devait composer avec des taux d'intérêt plus élevés, pourrait aussi avoir plus de difficulté à repérer

et à effectuer des placements étant donné que d'autres acheteurs éventuels, notamment des entreprises en exploitation agissant en qualité d'acteurs stratégiques, pourraient être en mesure d'offrir un prix plus élevé pour un actif grâce à un coût du capital moindre dans l'ensemble. La disponibilité des capitaux sur les marchés des capitaux d'emprunt est assujettie à une importante volatilité, et la Société ne sera pas nécessairement capable d'accéder à ces marchés à des conditions intéressantes, si elle y accède, aux fins de la conclusion d'un placement. De plus, la Société est assujettie à une clause restrictive concernant le levier financier aux termes de ses billets de premier rang non garantis. L'une ou l'autre des circonstances qui précèdent pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

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

Au 31 décembre 2025, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2024) de Fairfax India, et détenait 28 504 470 actions à droit de vote subalterne (28 504 470 au 31 décembre 2024) de Fairfax India ou exerçait le contrôle ou la direction sur celles-ci. Au 31 décembre 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 95,3 % des droits de vote et une participation de 43,6 % dans Fairfax India (95,2 % et 43,4 %, respectivement, au 31 décembre 2024).

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

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

### ***Cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action***

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

### ***Risque lié aux conditions météorologiques***

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

### ***Risques fiscaux***

La Société structure ses activités conformément à la législation et aux pratiques fiscales en vigueur au Canada, à Maurice et en Inde. Tout changement aux politiques fiscales, à la législation fiscale (notamment en matière de taux d'imposition) ou à l'interprétation des politiques, des lois ou des pratiques fiscales pourrait nuire au rendement gagné sur les placements de la Société et réduire le capital disponible aux fins d'investissement. En outre, les impôts et autres limites qui s'appliqueraient à la Société et à ses filiales consolidées dans ces territoires pourraient ne pas s'appliquer à d'autres parties; ces parties pourraient donc bénéficier d'un coût effectif du capital considérablement inférieur et, ainsi, d'un avantage concurrentiel pour la poursuite de placements. D'autres facteurs pourraient augmenter les taux d'imposition effectifs, ce qui aurait une incidence négative sur le bénéfice net. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, des changements dans l'évaluation des actifs et des passifs d'impôt différé, ainsi que toute réévaluation des impôts par une autorité fiscale.

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

Toute modification des clauses portant sur les gains en capital et sur l'établissement stable de l'accord Inde-Maurice en vue d'éviter les doubles impositions (la « convention Inde-Maurice ») pourrait faire en sorte que les gains en capital provenant de la Société ou de ses placements en Inde soient assujettis à l'impôt en Inde, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière et le bénéfice net de la Société. Il en serait de même si FIH Mauritius, FIH Private et Anchoage n'étaient pas déclarées admissibles aux avantages qui découlent de cette convention. En mai 2016, l'Inde et Maurice ont signé un protocole en vue de la modification de la convention Inde-Maurice. En conséquence, les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente

---

d'actions de sociétés indiennes acquises à compter du 1<sup>er</sup> avril 2017 et vendues après le 31 mars 2019 seront imposés en Inde à un taux correspondant à 100,0 % du taux d'impôt de l'Inde. Les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises avant le 1<sup>er</sup> avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital de l'Inde, sous réserve de leur conformité aux dispositions de la loi indienne sur l'impôt sur le revenu et de la convention Inde-Maurice.

Le 29 mars 2018, le gouvernement de l'Inde a adopté la loi sur les finances de 2018 qui, le 1<sup>er</sup> avril 2018, a abrogé l'exemption relative à l'impôt sur les gains en capital à long terme visant certains transferts d'actions de sociétés ouvertes indiennes sur lesquels l'impôt sur les transactions sur titres était payé au moment de l'acquisition et du transfert de ces actions. Cette abrogation, qui a pris effet le 1<sup>er</sup> avril 2018, a instauré un nouveau régime fiscal régissant les gains en capital à long terme. Malgré tout, les droits acquis au titre de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme visant tous les gains accumulés sur des actions détenues au 31 janvier 2018 seront généralement maintenus à la hauteur du gain accumulé à cette date. Les gains en capital réalisés par un résident de Maurice aux fins fiscales sur un transfert d'actions d'une société indienne qui avaient été acquises avant le 1<sup>er</sup> avril 2017 continueront d'être exonérés de l'impôt sur les gains en capital en Inde sous réserve de leur conformité aux dispositions de la loi de l'impôt sur le revenu et de la convention Inde-Maurice, nonobstant l'abrogation de l'exemption d'impôt sur les gains en capital à long terme en vertu des lois indiennes.

Selon le nouveau régime fiscal, le taux d'imposition applicable aux gains en capital à long terme réalisés avant le 23 juillet 2024 à la vente d'actions (exception faite des actions de sociétés ouvertes mentionnées ci-dessus) reste à 10,0 %. Pour les gains réalisés à compter de cette date, le taux a toutefois été relevé et se situe maintenant à 12,5 % en vertu des lois indiennes dans leur version modifiée par la loi intitulée *Finance (No. 2) Act, 2024*.

Au 31 décembre 2025, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius, FIH Private et Anchorage. La variation de la charge d'impôt différé comptabilisée correspond essentiellement à la variation nette des profits et des pertes latents sur les placements en actions de la Société acquis après le 1<sup>er</sup> avril 2017 (se reporter à la note 10 [Impôt sur le résultat] des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025). La Société continuera d'évaluer l'incidence que pourrait avoir l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute future cession de ses placements en actions dans des sociétés indiennes.

Il existe un risque que la fiscalité canadienne ou étrangère ou son interprétation évoluent d'une manière qui serait défavorable à la Société. Certaines dispositions des projets du Pilier 2 sur l'impôt minimum mondial ont été promulguées au Canada, et d'autres territoires dans lesquels la Société exerce des activités ont entrepris d'édicter – ou pourraient le faire – à leur tour des règles du Pilier 2 ou de nouvelles lois fiscales nationales, ou encore de modifier leurs lois fiscales en réponse aux initiatives du Pilier 2. Certains aspects de ces initiatives sont encore en évolution, et de nouvelles lois ou modifications de lois pourraient encore être promulguées. La Société continuera de surveiller les développements à venir à ce sujet.

En vertu de la règle générale anti-évitement (la « RGAÉ »), entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2017, les autorités fiscales indiennes sont investies du pouvoir de requalifier ou de passer outre tout arrangement considéré comme un « stratagème d'évitement inadmissible » (un « stratagème d'évitement inadmissible »). Un stratagème d'évitement inadmissible est un mécanisme dont l'objectif premier est d'obtenir un avantage fiscal (par exemple, la réduction ou le contournement d'un impôt à payer en vertu de la loi de l'impôt sur le revenu) et qui est notamment dénué ou réputé être dénué de substance commerciale, en tout ou en partie. Si les autorités fiscales invoquent la RGAÉ, le contribuable en cause n'aura pas la possibilité de se prévaloir des dispositions pertinentes des traités servant à éviter la double imposition. La RGAÉ s'applique aux revenus dégagés à compter d'avril 2017. Elle ne s'applique cependant pas aux arrangements ou aux contribuables suivants : i) les mécanismes prévoyant que les avantages fiscaux d'une année d'imposition donnée, dans leur ensemble, revenant à toutes les parties concernées ne dépassent pas 30 millions de roupies indiennes; ii) tout revenu ou profit sur le transfert qui revient ou est réputé revenir à toute personne sur des placements effectués avant le 1<sup>er</sup> avril 2017; iii) les investisseurs de portefeuille étrangers qui sont assujettis à la loi de l'impôt sur le revenu et qui ne se prévaudront pas des avantages conférés par des conventions servant à éviter la double imposition et qui ont investi dans des titres inscrits ou non à la cote d'une bourse conformément aux règles de 1995 du SEBI régissant les investisseurs institutionnels étrangers ou tout autre règlement applicable; et iv) les non-résidents, en ce qui concerne les placements qu'ils effectuent dans un investisseur institutionnel étranger, directement ou indirectement, au moyen d'instruments dérivés étrangers ou autrement. Dans une affaire récente faisant jurisprudence, il a été établi que la RGAÉ peut être appliquée à un arrangement, sans que la date de cet arrangement soit prise en compte, qui porte sur des placements effectués avant le 1<sup>er</sup> avril 2017 si les autorités décrètent qu'il s'agit d'un stratagème d'évitement inadmissible. Si les autorités fiscales de l'Inde devaient décider qu'un arrangement conclu par la Société constitue un stratagème d'évitement inadmissible, tout avantage fiscal prévu par la loi de l'impôt sur le revenu et interprété à la lumière d'une convention servant à éviter la double imposition sera éliminé, ce qui pourrait avoir des répercussions significatives sur les activités, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

### **Marchés émergents**

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

L'économie des pays à marché émergent a également souffert et pourrait continuer de souffrir de la conjoncture économique des pays dont ils sont des partenaires commerciaux. L'économie des pays à marché émergent peut également n'être fondée en grande partie que sur quelques secteurs ou dépendre de revenus tirés de marchandises particulières. De plus, les coûts liés aux services de garde et

les autres coûts liés aux placements pourraient être plus importants sur les marchés émergents que sur bien des marchés développés, ce qui réduirait le revenu que tire la Société des titres de capitaux propres ou de créance d'émetteurs de pays à marché émergent.

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

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

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

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

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

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

### ***Risques juridiques, fiscaux et réglementaires***

Les lois, le régime fiscal et la réglementation qui régissent les placements indiens de même que les pouvoirs en place dans les régions où les placements sont effectués pourraient avoir un effet défavorable significatif sur la Société et ses placements indiens.

Bon nombre des lois qui gouvernent les investissements privés et étrangers, les opérations boursières et d'autres relations contractuelles en Inde n'ont pas encore été mises à l'épreuve. La Société est donc exposée à un certain nombre de risques : la protection inadéquate des investisseurs; des lois contradictoires; des lois incomplètes, peu claires et changeantes; la méconnaissance des règles ou leur violation par d'autres intervenants du marché; l'absence de voies établies pour recours légal ou leur inefficacité; la non-résolution de litiges fiscaux; l'absence de pratiques normalisées; les habitudes de confidentialité des marchés développés; et l'absence de mise à exécution des règlements en vigueur. Rien ne saurait garantir que la difficulté de protéger et de faire respecter les droits n'aura pas un effet défavorable significatif sur la Société et ses activités. Il arrive que les contrôles réglementaires et la gouvernance des sociétés en Inde accordent moins de protection aux actionnaires minoritaires. Dans certaines sociétés indiennes, la notion de devoir fiduciaire qu'ont les dirigeants et les administrateurs envers les investisseurs est assez limitée si on la compare à

---

ce qui se fait sur les marchés occidentaux. Certaines sociétés peuvent prendre des mesures importantes sans le consentement de leurs actionnaires, et la protection contre la dilution, par exemple, est parfois limitée.

De plus, il est possible que des modifications soient apportées aux lois, à la fiscalité et à la réglementation encadrant l'investissement en Inde et que ces changements aient des répercussions défavorables significatives sur la Société et ses placements indiens. Les modifications en question pourraient toucher les lois, les traités ou les règlements fiscaux ou leur interprétation, notamment toute mesure prise dans le cadre du projet de lutte contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (*Base Erosion and Profit Shifting*) (« BEPS ») de l'Organisation de coopération et de développement économiques (l'« OCDE »).

### ***Instrument multilatéral***

Conformément au mandat que lui ont donné les pays du G20 de s'attaquer à l'évitement fiscal à l'échelle mondiale, en 2015, l'OCDE a élaboré 15 plans d'action pour contrer les stratégies de BEPS. Le 15<sup>e</sup> plan d'action dans le cadre du projet BEPS envisageait le recours à un instrument multilatéral pour permettre une modification rapide et synchronisée du réseau mondial de conventions fiscales.

En juin 2017, l'Inde a proposé de modifier ses 93 conventions fiscales en vigueur lorsqu'elle s'est jointe à 66 autres pays (dont le Canada et Maurice) pour signer l'instrument multilatéral. Le 25 juin 2019, le gouvernement de l'Inde a présenté son instrument de ratification de l'instrument multilatéral à l'OCDE. Maurice a présenté son instrument de ratification de l'instrument multilatéral à l'OCDE le 18 octobre 2019, mais a exclu l'Inde de ses ententes fiscales visées. En conséquence, l'instrument multilatéral ne s'applique pas, pour l'heure, à la convention Inde-Maurice. Toutefois, lors d'une réunion du cabinet tenue le 23 février 2024, le gouvernement de Maurice a convenu de signer un protocole modifiant la convention Inde-Maurice en vue de respecter les normes minimales du BEPS définies par l'OCDE. Le 13 mars 2024, le gouvernement de l'Inde a fait paraître un communiqué de presse annonçant la conclusion avec Maurice de quatre accords visant le renforcement des liens bilatéraux qui unissent les deux pays, dont un protocole modifiant la convention Inde-Maurice en vue de respecter les normes minimales du BEPS définies par l'OCDE. L'article 27B ajouté à la convention intègre un « critère de l'objet principal » (« COP ») visant à lutter contre l'utilisation abusive des conventions fiscales en empêchant l'octroi des avantages des conventions fiscales si l'obtention de ces avantages est l'un des objets principaux d'une opération, à moins que le contribuable puisse prouver qu'il n'en est rien. Par la suite, le 21 janvier 2025, le Central Board of Direct Taxes (le « CBDT ») a publié une circulaire contenant des indications sur l'application du COP aux diverses conventions fiscales de l'Inde. Depuis que l'article 27B a été ajouté à la convention Inde-Maurice, un certain flou entourait l'éventuelle application rétrospective du COP aux placements constitués avant le 1<sup>er</sup> avril 2017. Le CBDT a maintenant confirmé que le COP ne s'appliquerait que prospectivement et précisé que les placements constitués avant le 1<sup>er</sup> avril 2017 ne seraient pas réexaminés dans une optique rétrospective. Le protocole n'entrera cependant en vigueur que lorsque l'Inde et Maurice auront mis la dernière main à leurs procédures internes de mise en application.

### ***Risque économique***

La croissance de l'économie indienne a été rapide au cours des dernières années et rien ne garantit que ce taux de croissance sera maintenu. L'Inde pourrait connaître des taux d'inflation élevés (et dans certains cas, extrêmement élevés) ou des récessions économiques ayant une incidence défavorable sur l'économie indienne. L'Inde peut également imposer des restrictions au change ou à l'exportation de devises, instaurer des taux de change défavorables ou manquer d'instruments de couverture de change. Un seul de ces événements pourrait avoir une incidence défavorable importante sur l'économie indienne et, par contre-coup, sur la Société.

### ***Dépendance à l'égard des partenaires commerciaux***

L'économie de l'Inde est tributaire des prix des produits de base et des relations entretenues avec les pays asiatiques (surtout le Japon et la Chine) ainsi que les États-Unis, ses principaux partenaires commerciaux. Toute réduction des dépenses consacrées aux produits et aux services indiens par l'un ou l'autre de ces partenaires commerciaux, ou le ralentissement de leurs économies, ou encore une récession, pourraient avoir un effet défavorable significatif sur l'économie de l'Inde et, par conséquent, la santé financière de la Société.

La performance financière de la Société pourrait se ressentir de modifications dans les droits de douane, de restrictions du commerce, d'ententes commerciales ou d'autres mesures réglementaires imposées par le gouvernement de l'Inde ou d'autres pays. L'annonce par les États-Unis de l'imposition de droits de douane et les mesures prises en guise de riposte par d'autres gouvernements pourraient avoir des répercussions de toutes sortes sur l'économie mondiale et sur l'économie de l'Inde en particulier. Les droits de douane américains pourraient nuire aux activités des sociétés indiennes dans lesquelles la Société possède des participations, par exemple en perturbant les chaînes d'approvisionnement, en occasionnant des pressions inflationnistes, en limitant la disponibilité des capitaux et en augmentant la volatilité des marchés financiers. La Société s'affaire encore à évaluer l'incidence directe et indirecte des droits de douane américains, droits de rétorsion et autres mesures protectionnistes sur les valorisations de ses placements dans des sociétés fermées indiennes. Si ces sociétés ne parviennent pas à atténuer les effets négatifs de ces droits et autres mesures sur leurs activités, les résultats de placement et la valeur comptable par action de la Société pourraient en souffrir de manière significative. Les équipes de direction des entreprises indiennes dans lesquelles la Société possède des participations prennent des mesures d'atténuation, mais étant donné que la situation est en pleine évolution, les répercussions de ces droits et autres mesures sont incertaines et pourraient avoir un effet défavorable sur les activités de la Société, sa situation financière et ses résultats de placement.

---

***Perturbations de l'économie causées par les conflits mondiaux et évolution d'autres événements géopolitiques un peu partout dans le monde***

Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et la volatilité des prix des produits de base persistent dans bien des régions du monde, aggravées encore par les chocs d'offre causés par les conflits mondiaux et d'autres événements géopolitiques à l'échelle mondiale. Par exemple, la récente escalade des hostilités au Moyen-Orient, y compris le conflit militaire qui fait rage entre l'Iran, les États-Unis et Israël, a provoqué une incertitude géopolitique et macroéconomique dans le monde entier. La Société ne peut prédire l'évolution de ces conflits, ni leur issue, ni leurs répercussions. Les sociétés indiennes dans lesquelles la Société détient des placements sont, dans une certaine mesure, tributaires de la libre circulation des biens, des services et des capitaux dans le monde. Toute aggravation des tensions géopolitiques ou leur persistance à long terme pourrait amplifier les perturbations, l'instabilité et la volatilité des marchés, des chaînes d'approvisionnement et des activités à l'échelle mondiale, ou en causer de nouvelles, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur les placements indiens de la Société et sa performance financière. Si ces conflits se poursuivent pendant longtemps ou s'étendent à d'autres pays, ils pourraient avoir d'autres conséquences défavorables sur la conjoncture macroéconomique qui dépendront de l'issue ultime des conflits, qui demeure pour l'heure inconnue.

En outre, la persistance éventuelle de ces conflits, voire leur exacerbation, pourrait donner lieu à des modifications désavantageuses des politiques commerciales et des relations internationales, à des sanctions réglementaires, à des activités terroristes, à des fluctuations des devises et à des restrictions, de la volatilité ou des perturbations des marchés financiers; elles pourraient aussi empêcher la Société de mettre en application et de réaliser sa stratégie d'affaires. Tous ces facteurs seraient susceptibles d'aggraver l'incidence des autres facteurs de risque analysés dans le présent rapport annuel et d'avoir un effet défavorable significatif sur les activités de la Société, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou ses flux de trésorerie.

Étant donné que divers conflits et d'autres événements géopolitiques sont en cours un peu partout dans le monde et que la situation est en constante évolution, il est difficile de prévoir l'ampleur des répercussions que ces événements (ou d'autres événements similaires qui pourraient survenir) auront sur l'économie mondiale et sur les activités et les placements de la Société, ou la période pendant laquelle de nouvelles perturbations se poursuivront vraisemblablement. Les faits nouveaux de cette nature pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les activités de la Société, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou ses flux de trésorerie.

## Autres

## Données trimestrielles (non audité)

Exercices clos les 31 décembre

en milliers de dollars américains,  
sauf les montants par action

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
<b>2025</b>					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(212 807)	330 925	49 034	441 701	608 853
Charges	17 802	19 238	19 886	22 358	79 284
Charge (produit) d'impôt	(19 142)	33 128	13 333	60 158	87 477
Bénéfice (perte) net	(211 467)	278 559	15 815	359 185	442 092
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(211 224)	278 113	3 222	340 415	410 526
Bénéfice (perte) net par action	(1,57) \$	2,06 \$	0,02 \$	2,53 \$	3,05 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(1,57) \$	2,06 \$	0,02 \$	2,53 \$	3,05 \$
<b>2024</b>					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(282 292)	290 795	88 724	2 824	100 051
Charges	18 400	18 611	18 462	18 367	73 840
Charge (recouvrement) d'impôt	(7 483)	18 037	32 950	15 444	58 948
Bénéfice (perte) net	(293 209)	254 147	37 312	(30 987)	(32 737)
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(293 504)	254 142	33 971	(35 782)	(41 173)
Bénéfice (perte) net par action	(2,17) \$	1,88 \$	0,25 \$	(0,27) \$	(0,30) \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(2,17) \$	1,88 \$	0,25 \$	(0,27) \$	(0,30) \$

Exercices clos les 31 décembre

en millions de roupies indiennes,  
sauf les montants par action<sup>1)</sup>

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice complet
<b>2025</b>					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(18 433)	28 602	4 291	38 602	53 062
Charges	1 542	1 647	1 736	1 985	6 910
Charge (produit) d'impôt	(1 658)	2 862	1 159	5 261	7 624
Bénéfice (perte) net	(18 317)	24 093	1 396	31 356	38 528
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(18 296)	24 054	307	29 713	35 778
Bénéfice (perte) net par action	(135,69)	178,42	2,28	220,57	265,43
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(135,69)	178,42	2,28	220,57	265,43
<b>2024</b>					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(23 443)	24 151	7 403	261	8 372
Charges	1 528	1 553	1 547	1 551	6 179
Charge (recouvrement) d'impôt	(621)	1 500	2 751	1 303	4 933
Bénéfice (perte) net	(24 350)	21 098	3 105	(2 593)	(2 740)
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(24 374)	21 098	2 827	(2 995)	(3 444)
Bénéfice (perte) net par action	(180,06)	156,11	20,92	(22,19)	(25,48)
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(180,06)	156,11	20,92	(22,19)	(25,48)

1) Présentation dans la monnaie fonctionnelle de la Société.

Les produits des activités ordinaires se sont établis à 441 701 \$ au quatrième trimestre de 2025, contre 2 824 \$ au quatrième trimestre de 2024. Cette augmentation est principalement attribuable aux profits nets sur placements constatés au cours de la période considérée, alors que des pertes nettes sur placements avaient été comptabilisées à la période correspondante de l'exercice précédent, et à la diminution des pertes de change nettes.

Les produits de dividendes de 34 423 \$ inscrits pour le quatrième trimestre de 2025 représentent une hausse par rapport à ceux de 32 769 \$ comptabilisés au trimestre correspondant de 2024, hausse essentiellement attribuable aux dividendes reçus sur le placement de la Société dans Seven Islands, qui sont cependant en partie contrebalancés par l'effet des dividendes reçus de Saurashtra au cours du trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Les profits nets réalisés sur placements de 52 256 \$ inscrits au quatrième trimestre de 2025 se rapportent principalement à la vente du placement de la Société dans Saurashtra. Les profits nets réalisés sur placements de 217 \$ inscrits au quatrième trimestre de 2024 se rapportaient essentiellement aux ventes d'obligations du gouvernement de l'Inde.

La variation nette des profits latents sur placements s'est chiffrée à 360 070 \$ pour le quatrième trimestre de 2025 et s'explique principalement par les profits latents sur les placements dans BIAL, IIFL Finance, IIFL Capital, CSB Bank et Global Aluminium, contrebalancés en partie par les pertes latentes sur les placements dans Sanmar et Seven Islands ainsi que par la contrepassation de profits à la vente des placements dans Saurashtra de périodes antérieures. La variation nette des pertes latentes sur placements de 23 929 \$ inscrite au quatrième trimestre de 2024 se rapportait surtout à des pertes latentes sur les placements dans Sanmar, IIFL Finance, IIFL Capital et Seven Islands et avait été en partie compensée par les profits latents sur les placements dans BIAL, Jaynix et Maxop.

Les charges du quatrième trimestre de 2025 ont totalisé 22 358 \$, en hausse par rapport à celles de 18 367 \$ au quatrième trimestre de 2024, en raison principalement de la hausse des frais généraux et des frais d'administration découlant de la vente du placement dans Saurashtra et ainsi que de la charge d'intérêts supplémentaire se rapportant à la lettre de crédit et aux sommes prélevées sur la facilité de crédit renouvelable au cours de l'exercice 2025.

Pour le quatrième trimestre de 2025, la Société a déclaré un bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 340 415 \$ (soit un bénéfice net par action de 2,53 \$, de base et après dilution), comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 35 782 \$ (soit une perte nette de 0,27 \$ par action, de base et après dilution) pour le quatrième trimestre de 2024. L'amélioration de la rentabilité au quatrième trimestre de 2025 reflète principalement les variations indiquées ci-dessus et a été en partie contrebalancée par la comptabilisation d'une charge d'impôt plus élevée pour la période considérée.

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

### Cours des actions et renseignements sur les actions

Au 6 mars 2026, la Société avait 104 218 804 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple en circulation (soit un total de 134 218 804 actions ordinaires réellement en circulation). Chaque action à droit de vote subalterne confère à son porteur un vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Chaque action à droit de vote multiple confère à son porteur 50 votes à toutes les assemblées des actionnaires, sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation, qui ne sont pas négociées en bourse.

Le tableau qui suit présente le cours plafond, le cours plancher et le cours de clôture en dollars américains des actions à droit de vote subalterne de Fairfax India, négociées sous le symbole FIH.U à la TSX, pour chaque trimestre de 2025 et de 2024.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
	(en dollars américains)			
<b>2025</b>				
Cours plafond	20,69	18,70	20,33	18,30
Cours plancher	15,45	14,50	17,11	15,63
Cours de clôture	17,00	18,59	17,25	17,29
<b>2024</b>				
Cours plafond	15,30	15,15	15,07	16,77
Cours plancher	13,88	13,55	14,00	14,50
Cours de clôture	14,93	14,35	15,07	16,01

### **Conformité aux règles de gouvernance des entreprises**

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

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

### **Énoncés prospectifs**

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

Les énoncés prospectifs reposent sur les avis et les estimations de la Société à la date du présent rapport annuel et ils sont sujets à des risques, à des incertitudes, à des hypothèses et à d'autres facteurs connus et inconnus et peuvent faire en sorte que les résultats réels, le niveau d'activité, la performance ou les réalisations diffèrent de façon importante de ceux qui sont exprimés ou suggérés par ces énoncés prospectifs. Ces facteurs peuvent comprendre, sans s'y limiter, les facteurs suivants qui sont décrits plus en détail ailleurs dans le présent rapport annuel : le risque lié au prix du pétrole, la concentration géographique des placements, l'insuffisance possible de la diversification, les fluctuations du change, la volatilité des marchés des valeurs mobilières indiens, le fait que des placements peuvent être effectués dans des entreprises à capital fermé étrangères dont l'information n'est pas fiable ou est non disponible, les méthodes d'évaluation comportent des jugements subjectifs, les fluctuations des marchés des capitaux, la cadence à laquelle les placements sont réalisés, les placements minoritaires, la dépendance envers le personnel clé et les risques liés à la convention sur les services de conseils en placement, l'importante perturbation des activités de la Société en cas de panne de ses systèmes de technologies de l'information, les poursuites, le recours au levier financier, la participation importante de Fairfax qui pourrait nuire au cours des actions à droit de vote subalterne, le cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action, le risque lié aux conditions météorologiques, les risques fiscaux, les marchés émergents, les risques juridiques, fiscaux et réglementaires, l'instrument multilatéral, le risque économique, la dépendance à l'égard des partenaires commerciaux, les perturbations de l'économie causées par les conflits mondiaux et l'évolution d'autres événements géopolitiques un peu partout dans le monde. Les autres risques et incertitudes sont décrits dans la notice annuelle de la Société, disponible sur SEDAR+ ([www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca)) et sur le site Web de la Société ([www.fairfaxindia.ca](http://www.fairfaxindia.ca)). Cette liste des facteurs et hypothèses susceptibles d'avoir une incidence sur la Société ne saurait être considérée comme exhaustive, mais chacun de ces éléments doit être soigneusement pris en considération.

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

---

## Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières

La direction analyse et évalue la situation financière de l'entité consolidée de diverses façons. Certaines des mesures employées dans le présent rapport annuel, qui ont été utilisées uniformément et ont régulièrement fait l'objet d'informations dans les rapports financiers annuels et intermédiaires de la Société, n'ont pas de signification prescrite par les normes IFRS de comptabilité et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

### *Mesures financières supplémentaires*

**Valeur comptable par action** – La Société se sert de la valeur comptable par action en tant que mesure de performance clé pour évaluer son objectif d'obtenir une croissance à long terme du capital, tout en préservant celui-ci. Cette mesure est surveillée de près, car elle sert aussi à calculer la commission en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à Fairfax. Elle correspond aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires divisés par le nombre d'actions ordinaires en circulation. Ces montants sont présentés aux états consolidés de la situation financière et à la note 8 (Total des capitaux propres, sous l'intitulé « Actions ordinaires »), respectivement, dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 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*

**Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement** – Cette mesure repose sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires entrant dans le calcul de la valeur comptable par action, qui est ajustée pour en éliminer la commission en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à la clôture de la période de présentation de l'information dont il est question à la note 12 (Transactions entre parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025. Il s'agit d'une mesure de performance clé.

**Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative** – Cette mesure repose sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires entrant dans le calcul de la valeur comptable par action, qui est ajustée pour y ajouter la commission en fonction du rendement à recevoir ou à payer à la clôture de la période de présentation de l'information, s'il y a lieu; le nombre d'actions à droit de vote subalterne émises pour régler la commission en fonction du rendement lors de périodes de calcul précédentes est aussi retranché du nombre d'actions ordinaires en circulation à la clôture. La Société a émis 7 663 685 actions à droit de vote subalterne pour la première période de calcul, et 546 263 pour la deuxième. La Société emploie cette mesure pour évaluer la performance que la Société aurait affichée si elle n'avait pas dû payer la commission en fonction du rendement.

**Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite de l'incidence des ventes (achats) nets de placements** – La Société se sert de cette mesure pour évaluer les flux de trésorerie liés aux activités du siège social de la Société, principalement les entrées (sorties) de trésorerie liées aux produits d'intérêts et de dividendes, à la commission en fonction du rendement, aux frais de placement et de consultation, à la charge d'intérêts, à la charge d'impôt exigible et aux frais généraux et frais d'administration, exclusion faite de l'incidence des achats et ventes de placements. Il s'agit d'une composante des entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation présentées dans les tableaux consolidés des flux de trésorerie des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 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 de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

**Taux de croissance annuel composé (« TCAC »)** – La Société utilise le TCAC pour surveiller l'évolution de certaines des mesures susmentionnées au cours d'une période donnée. Le TCAC se calcule comme suit :  $(\text{valeur à la fin} / \text{valeur au début})^{(1 / \text{nombre d'années})} - 1$ .

### **Autres mesures financières relatives aux placements indiens**

Le rapport annuel contient certaines informations financières relatives aux placements indiens (de même que des mesures financières qui en sont dérivées), qui sont préparées conformément aux normes comptables indiennes (les « NC indiennes »), hormis les états financiers de CSB Bank qui ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus de l'Inde (les « PCGR de l'Inde »), à moins d'indication contraire. Ces informations financières sont préparées par les équipes de direction des différents placements indiens, à qui en incombe la responsabilité. Fairfax India est limitée en ce qui a trait à l'étendue de l'audit indépendant auquel elle peut procéder à l'égard des informations financières des placements indiens.

Certaines des mesures financières se rapportant aux placements indiens figurant dans le rapport annuel n'ont pas de signification prescrite par les normes IFRS de comptabilité et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par la Société ou d'autres entités.

### **Annexe au message aux actionnaires**

La direction analyse et évalue la situation financière de l'entité consolidée de diverses façons. Certaines des mesures figurant dans le message aux actionnaires n'ont pas de signification prescrite par les normes IFRS de comptabilité et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Ces mesures sont présentées ci-dessous.

#### **Mesures financières supplémentaires**

**Ratio du cours sur les flux de trésorerie disponibles** – La Société emploie cette mesure pour évaluer certaines valorisations des placements indiens. Ce ratio correspond à la juste valeur d'un placement indien divisée par les flux de trésorerie disponibles prévisionnels de l'entité émettrice pour l'exercice considéré (exercice 2025-2026). Les flux de trésorerie disponibles correspondent aux flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation de l'entité émettrice diminués de la somme des dépenses d'investissement liées à l'entretien et de la charge d'intérêts. Les flux de trésorerie disponibles normalisés désignent les flux de trésorerie disponibles prévisionnels de l'exercice 2026-2027 de l'entité émettrice.

**Proportion des placements de Fairfax India assujettis à une évaluation à la valeur du marché** – La Société emploie cette mesure pour déterminer la proportion des placements indiens de la Société dont la juste valeur est établie en fonction des cours sur les marchés actifs, qui constitue une importante mesure du risque. Cette mesure correspond à la somme de la juste valeur totale des placements dans des sociétés ouvertes indiennes et de la juste valeur de la quote-part revenant à la Société de Chemplast Sanmar Limited (filiale cotée en bourse de Sanmar), soit environ 97,3 M\$, divisée par la juste valeur totale des placements indiens de la Société.

**Profit réalisé en trésorerie** – La Société se sert de cette mesure pour évaluer le rendement des placements indiens qu'elle a monétisés. Le profit réalisé en trésorerie se calcule à partir des montants en dollars américains convertis au cours du change en vigueur au moment où les flux de trésorerie correspondants sont dégagés, et il correspond à l'écart entre i) la somme du produit en trésorerie et du cumul des intérêts et dividendes reçus sur les placements indiens monétisés et ii) la contrepartie en trésorerie payée à la constitution des placements indiens monétisés.

**Ratio capitaux empruntés-capitaux propres** – La Société se sert de cette mesure pour surveiller et gérer son capital. Cette mesure correspond au total de l'encours des emprunts divisé par les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à un point donné dans le temps. Ces montants sont présentés à la note 7 (Emprunts) et dans les états consolidés de la situation financière, respectivement, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

#### **Mesures financières non conformes aux PCGR**

**Trésorerie et placements non affectés** – La Société se sert de cette mesure pour établir son risque de liquidité à court terme. Cette mesure correspond pour la Société à la somme de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, 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 de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

---

## **Administrateurs de la Société**

Christopher D. Hodgson  
*Administrateur*

Sharmila Karve  
*Administratrice*

Hon. Jason Kenney  
*Conseiller principal  
Bennett Jones LLP*

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

R. William McFarland  
*Administrateur*

Satish Rai  
*Administrateur*

Chandran Ratnaswami  
*Vice-président exécutif de la Société*

Gopalakrishnan Soundarajan  
*Chef de la direction de la Société*

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

Benjamin P. Watsa  
*Chef de la direction  
Marval Capital Ltd.*

V. Prem Watsa  
*Président du conseil et chef de la direction  
Fairfax Financial Holdings Limited*

## **Gestion de l'exploitation**

### **FIH Mauritius Investments Ltd.**

Amy Tan  
*Chef de la direction*

## **Dirigeants de la Société**

Debbie Chalkley  
*Chef de la direction financière*

Jennifer Pankratz  
*Directrice du service juridique et secrétaire générale  
de la Société*

Chandran Ratnaswami  
*Vice-président exécutif*

Amy Sherk  
*Vice-présidente*

Gopalakrishnan Soundarajan  
*Chef de la direction*

John Varnell  
*Vice-président, Affaires de la Société*

V. Prem Watsa  
*Président du conseil et chef de la direction  
Fairfax Financial Holdings Limited*

## **Siège social**

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

## **Auditeur**

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

## **Agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres**

Société de fiducie Computershare du Canada, Toronto

## **Inscription à la cote des actions**

Bourse de Toronto  
Symbole : FIH.U

## **Assemblée annuelle**

L'assemblée annuelle des actionnaires de Fairfax India Holdings Corporation se tiendra le mercredi 15 avril 2026 à 9 h 30 (heure de Toronto), dans la salle de bal du Ritz-Carlton, 181 Wellington Street West, Toronto (Ontario) Canada M5V 3G7 ainsi que virtuellement, sur une plateforme Web.