

---

FAIRFAX INDIA  
HOLDINGS CORPORATION

---

Rapport annuel 2023

## **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 .....	23
Rapport de l'auditeur indépendant .....	24
États financiers consolidés de Fairfax India.....	28
Notes annexes .....	34
Rapport de gestion .....	68
Annexe au message aux actionnaires .....	109
Renseignements sur la Société.....	110

**Rapport annuel 2023**

**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
Taux de croissance annuel composé	9,2 <sup>4)</sup> %	4,8 %							

- 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 2023, la valeur comptable par action de la Société, soit 21,85 \$, correspondait à un taux de croissance annuel composé de 9,2 % 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 (antérieurement appelée Bombay Stock Exchange Limited) ainsi qu'à celle de la National Stock Exchange de l'Inde.

**IIFL Finance Limited** (« IIFL Finance ») est une société de services financiers diversifiés cotée en bourse active sur le marché des services de détail et située à Mumbai, en Inde qui offre des prêts résidentiels, des prêts sur l'or, des prêts garantis par des biens, des prêts numériques et des prêts de microcrédit. Elle exerce aussi des activités secondaires d'octroi de prêts à la construction et de prêts immobiliers ainsi que du financement sur les marchés financiers. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2023, les produits des activités ordinaires d'IIFL Finance ont totalisé 750 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 1,3 G\$ et elle comptait environ 39 300 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Finance, à l'adresse [www.iifl.com](http://www.iifl.com).

**IIFL Securities Limited** (« IIFL Securities ») est une société indépendante, cotée en bourse, qui offre des services financiers complets sur le marché de détail et des services de courtage institutionnel, tout en étant une importante société de conseils en placement qui offre un éventail de produits et de services financiers, notamment la planification financière, le courtage sur actions, sur marchandises et sur devises (opérations au comptant et dérivés), des services de dépositaire, des services bancaires d'investissement, la gestion de portefeuille ainsi que la distribution de fonds communs, d'obligations et d'autres produits. IIFL Securities est établie à Mumbai, en Inde. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2023, les produits des activités ordinaires d'IIFL Securities ont totalisé 234 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 203 M\$ et elle comptait environ 1 890 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web d'IIFL Securities, à l'adresse [www.iiflsecurities.com](http://www.iiflsecurities.com).

**CSB Bank Limited** (« CSB Bank »), société ouverte établie à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'entremise de 751 succursales et de 570 guichets automatiques situés partout en Inde. Les produits des activités ordinaires de CSB Bank pour les douze mois clos le 31 décembre 2023 ont totalisé 237 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 438 M\$ et elle comptait environ 7 310 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de CSB Bank, à l'adresse [www.csb.co.in](http://www.csb.co.in).

**Fairchem Organics Limited** (« Fairchem Organics ») est un fabricant de produits chimiques spécialisés coté en bourse et situé à Ahmedabad, en Inde. Fairchem Organics fabrique des produits oléochimiques qui sont utilisés par les fabricants de peinture, d'encre et d'adhésifs, ainsi que des produits nutraceutiques et des produits de santé intermédiaires. Les produits des activités ordinaires de Fairchem Organics pour les douze mois clos le 31 décembre 2023 ont totalisé 74 M\$. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres de Fairchem Organics se chiffraient à 33 M\$ et elle comptait quelque 225 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 »), établie à Mumbai, en Inde, est un fournisseur de services financiers en ligne coté en bourse qui offre un modèle de courtage libre-service permettant aux clients d'exécuter des opérations de placement moyennant des frais de courtage peu élevés. Les activités de 5paisa consistent principalement à offrir une plateforme technologique accessible en ligne et au moyen d'applications mobiles aux fins de la négociation de titres à la BSE et à la NSE de l'Inde. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2023, les produits des activités ordinaires de 5paisa ont totalisé 45 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 63 M\$ et elle comptait environ 485 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 2023 ont totalisé 305 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 310 M\$ et elle comptait environ 1 630 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 non conformes aux PCGR et autres mesures financières figurant dans le rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.*

---

**Sanmar Chemicals Group** (« Sanmar »), société fermée établie à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de polychlorure de vinyle (« PVC ») en suspension de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Elle fabrique également de la soude caustique, du chlorure de calcium, des 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 2023 ont totalisé 965 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 269 M\$ et elle comptait quelque 2 190 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Sanmar, à l'adresse [www.sanmargroup.com](http://www.sanmargroup.com).

**Seven Islands Shipping Limited** (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides et du gaz le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Au 31 décembre 2023, Seven Islands était propriétaire de 25 navires, dont deux réservés au transport de gaz. Le port en lourd des navires, qui sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien, totalise environ 1,3 million de tonnes métriques. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2023, les produits des activités ordinaires de Seven Islands ont totalisé 166 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 213 M\$ et elle comptait environ 125 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Seven Islands, à l'adresse [www.sishipping.com](http://www.sishipping.com).

**National Commodities Management Services Limited** (« NCML ») est une société fermée établie à Gurugram, en Inde, qui propose des solutions de bout en bout touchant l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie ainsi qu'un service de renseignements sur les produits de base et les conditions météorologiques. NCML Finance Private Ltd., filiale entièrement détenue de NCML, se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire. Les produits des activités ordinaires de NCML pour les douze mois clos le 31 décembre 2023 ont totalisé 33 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 57 M\$ et elle comptait environ 935 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de NCML, à l'adresse [www.ncml.com](http://www.ncml.com).

**Saurashtra Freight Private Limited** (« Saurashtra »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite l'un des plus grands centres de groupage du port de Mundra (Gujarat). Le centre de groupage de Saurashtra fournit des services tels que le transport de conteneurs à destination et en provenance du port, le chargement et le déchargement de conteneurs, l'entreposage de marchandises, le transport de marchandises jusqu'au client final, ainsi que l'entreposage, l'entretien et la réparation des conteneurs vides. La filiale de Saurashtra, Fairfreight Lines, fournit des services d'expédition de conteneurs, offrant des solutions logistiques intégrées aux clients et mettant des conteneurs à la disposition des entités désirant importer ou exporter de la marchandise. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2023, les produits des activités ordinaires de Saurashtra ont totalisé 40 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 28 M\$ et elle comptait quelque 230 employés. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de Saurashtra, à l'adresse [www.saurashtrafreight.com](http://www.saurashtrafreight.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 2023, les produits des activités ordinaires de Maxop ont totalisé 80 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 36 M\$ et elle comptait environ 4 250 employés.

**Jaynix Engineering Private Limited** (« Jaynix »), société fermée située dans le Gujarat, en Inde, est un fabricant de connecteurs électriques non ferreux et d'autres composants électriques et se positionne parmi les plus importants fournisseurs de niveau 1 auprès des grands fabricants d'équipements électriques d'origine en Amérique du Nord et en Europe. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2023, les produits des activités ordinaires de Jaynix ont totalisé 36 M\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 24 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 Stock Exchange of India Limited** (la « NSE »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, exploite la bourse la plus importante en Inde. En plus d'offrir une plateforme pour les produits financiers négociés en bourse en Inde, l'indice principal de la NSE, soit le Nifty50, est largement utilisé par les investisseurs en Inde et partout dans le monde en tant que baromètre des marchés financiers indiens. Pour les douze mois clos le 31 décembre 2023, les produits des activités ordinaires de la NSE ont totalisé 1,8 G\$. À la clôture de l'exercice, ses capitaux propres se chiffraient à 2,7 G\$. Des renseignements additionnels sont disponibles sur le site Web de la NSE, à l'adresse [www.nseindia.com](http://www.nseindia.com).

**À nos actionnaires,**

La valeur comptable par action de Fairfax India, notre principal indicateur de rendement, a affiché à nouveau cette année une forte augmentation. Après avoir baissé de 2,7 % pour s'établir à 19,11 \$\* en 2022, elle a remonté de 14,3 % pour atteindre 21,85 \$ en 2023. L'indice S&P BSE Sensex 30 en dollars américains a progressé de 18,0 % (dont 8 % en décembre seulement), tandis que la valeur des sociétés ouvertes représentées dans notre portefeuille s'est accrue de 38,5 %\*\*. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté de 12,0 % après avoir diminué de 4,8 % au cours de l'exercice précédent.

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

<i>en millions de dollars, sauf les montants par action :</i>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2015</b>	<b>TCAC<sup>1)</sup></b>
Valeur comptable par action	21,85 \$	19,11 \$	19,65 \$	16,37 \$	16,89 \$	9,5 \$	9,2 %
Produits des activités ordinaires	598,9	237,5	693,5	(13,0)	712,7	65,3	
Bénéfice (perte) net	371,8	191,4	494,5	(41,5)	516,3	40,9	
Rendement des capitaux propres	13,3 %	7,1 %	18,9 %	(1,7) %	22,0 %	4,0 %	11,8 % <sup>2)</sup>
<i>en milliards de dollars :</i>							
Total de l'actif	3,8	3,4	3,6	3,1	3,2	1,0	15,9 %
Placements	3,6	3,2	3,5	3,0	3,2	1,0	15,9 %
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	3,0	2,6	2,8	2,4	2,6	1,0	12,8 %
Nombre d'actions en circulation ( <i>en millions</i> )	135,4	138,3	141,2	149,5	152,6	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 9,6 %.

2) Il s'agit de la moyenne simple du rendement des capitaux propres pour chacun des neuf exercices.

\* Sauf indication contraire, dans le présent message, tous les montants sont en dollars américains et les nombres dans les tableaux sont exprimés en millions de dollars américains. Certaines des mesures de performance présentées dans le présent message n'ont pas de signification prescrite par les normes IFRS de comptabilité et pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Se reporter au Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières figurant dans le rapport de gestion ainsi qu'à l'annexe au message aux actionnaires pour obtenir de plus amples renseignements.

\*\* Y compris l'incidence des achats et des ventes effectués au cours de l'exercice.

Comme il est indiqué dans le tableau ci-dessous\*\*\*, Fairfax India a enregistré d'excellents rendements. Compte tenu des profits latents de 1,7 G\$ sur les placements de son portefeuille existant, le rendement annualisé depuis sa constitution s'établit à 13 %, soit 22,0 % pour les placements dans des sociétés ouvertes et 9,7 % 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 723,8 M\$, et n'a jamais perdu d'argent sur un placement monétisé. Nous avons obtenu un rendement annualisé de 28,1 % sur les placements partiellement monétisés et de 16,6 % sur les placements entièrement monétisés, ce qui correspond à un rendement annualisé de 18,2 % pour tous les placements monétisés. Si l'on tient compte de la cession par Fairfax India de la totalité de sa position dans la NSE annoncée après la clôture de l'exercice, le profit en trésorerie réalisé depuis sa constitution dépasse 900 M\$, et le rendement annualisé de tous les placements monétisés monte à environ 20 %.

La plupart des 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 non seulement fort compétents, mais qui respectent également les normes d'éthique les plus rigoureuses qui soient.

Placements indiens existants	Date d'acquisition	Participation %	Contrepartie en trésorerie	Juste valeur	Variation nette	Intérêts et dividendes cumulatifs	Rendement composé annualisé (\$ US) <sup>1)</sup>
<b>Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :</b>							
Actions ordinaires :							
IIFL Finance	Décembre 2015	15,1 %	76,2	412,2	335,9	15,9	25,8 %
IIFL Securities	Décembre 2015	27,5 %	51,1	147,4	96,4	13,9	16,9 %
5paisa	Décembre 2015	24,6 %	16,6	52,1	35,5	–	22,5 %
Fairchem Organics	Février 2016	52,8 %	29,7	103,0	73,3	2,1	23,3 %
CSB Bank	Octobre 2018	49,7 %	169,5	409,3	239,8	–	20,0 %
Autres	Mai 2022	< 1,0 %	3,4	2,8	(0,6)	<0,1	(11,6) %
			<u>346,5</u>	<u>1 126,8</u>	<u>780,3</u>	<u>32,0</u>	<u>22,0 %</u>
<b>Placements dans des sociétés fermées indiennes :</b>							
Actions ordinaires :							
NCML	Août 2015	91,0 %	188,3	50,3	(138,0)	0,8	(15,7) %
Sanmar	Avril 2016	42,9 %	199,0	302,9	103,8	–	10,9 %
NSE	Juillet 2016	1,0 %	26,8	188,6	161,8	15,0	33,4 %
Saurashtra	Février 2017	51,0 %	30,0	50,6	20,5	10,4	11,0 %
BIAL	Mars 2017	64,0 %	903,0	1 600,0	697,0	2,2	11,7 %
Fonds IH	Janvier 2019	–	13,2	13,1	(0,1)	4,7	5,9 %
Seven Islands	Mars 2019	48,5 %	83,8	142,8	59,0	6,1	13,0 %
Maxop	Novembre 2021	67,0 %	51,4	56,7	5,2	–	5,6 %
Jaynix	Février 2022	70,0 %	32,5	49,3	16,8	–	24,7 %
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	Novembre 2021	–	31,4	31,5	0,1	0,5	2,8 %
			<u>1 559,5</u>	<u>2 485,7</u>	<u>926,2</u>	<u>39,8</u>	<u>9,7 %</u>
<b>Total des placements indiens existants</b>			<b>1 906,0</b>	<b>3 612,5</b>	<b>1 706,5</b>	<b>71,8</b>	<b>13,0 %</b>
<b>Placements indiens monétisés</b>							
	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 composé annualisé (\$ US) <sup>1)</sup>
<b>Partiellement monétisés :</b>							
IIFL Finance	Décembre 2015	Décembre 2023	35,7	177,3	141,6	7,5	24,9 %
Fairchem Organics	Février 2016	Février 2022	7,8	45,6	37,8	0,1	49,7 %
			<u>43,5</u>	<u>222,9</u>	<u>179,4</u>	<u>7,6</u>	<u>28,1 %</u>
<b>Entièrement monétisés :</b>							
360 ONE WAM	Décembre 2015	Mai 2023	107,0	243,5	136,4	40,5	16,7 %
Autres	Mars 2018	Janvier 2023	178,8	282,6	103,8	9,3	28,0 %
Privi Speciality	Août 2016	Avril 2021	55,0	164,9	109,9	2,0	27,1 %
Obligations de Sanmar	Avril 2016	Décembre 2019	299,0	433,9	134,9	–	11,0 %
			<u>639,8</u>	<u>1 124,8</u>	<u>485,0</u>	<u>51,8</u>	<u>16,6 %</u>
<b>Total des placements monétisés</b>			<b>683,3</b>	<b>1 347,7</b>	<b>664,4</b>	<b>59,4</b>	<b>18,2 %</b>

1) Le terme « rendement composé annualisé » correspond au taux de rendement interne 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 2023 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 sa constitution, Fairfax India a réalisé des placements dans douze sociétés (treize à l'heure actuelle : l'une a été scindée en quatre entités cotées en bourse) et s'est départie de placements dans deux autres. Toutes ces sociétés ont été repérées et analysées par Fairbridge, sous-conseiller en Inde entièrement détenu par la société mère de Fairfax India, Fairfax Financial. Fairbridge accomplit un travail remarquable sous l'excellente direction de son chef de la direction, Sumit Maheshwari, épaulé par son directeur, Anish Thurthi, ses vice-présidents, Sheetal Sancheti et Hariharan Sundaresan, et ses analystes Jinesh Rambhia, Ramin Irani et Chinar Mathur. La filiale mauricienne de Fairfax India, FIH Mauritius Investments, 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 la plupart de nos transactions.

À l'exception du Sri Lanka, de l'Inde, du Vietnam et de Singapour, tous les marchés émergents de l'Asie se sont repliés en 2023. Comme le montre le tableau ci-dessous (dont le classement est fondé sur le principal indice boursier en dollars américains de chaque pays indiqué), la performance de l'indice boursier de l'Inde, qui a progressé de 18,0 %, n'a été surpassée que par le marché relativement petit du Sri Lanka, qui a affiché un redressement marqué par rapport aux creux atteints l'année précédente par suite d'une crise économique.

Sri Lanka	42,4 %
Inde	18,0 %
Vietnam	9,3 %
Singapour	1,2 %
Malaisie	(6,7) %
Chine	(13,9) %
Hong Kong	(13,9) %
Thaïlande	(14,0) %

Le tableau qui suit permet de comparer la variation de la valeur comptable par action de Fairfax India en 2023 et celle des principaux indices boursiers en dollars américains de l'Inde.

Valeur comptable par action de Fairfax India	14,3 %
Placements de Fairfax India dans des sociétés ouvertes indiennes	38,5 %
S&P BSE Sensex 30	18,0 %
S&P BSE 500	24,1 %
S&P BSE (sociétés à capitalisation moyenne)	44,6 %
Nifty 50	19,3 %

Comme l'indique le tableau ci-dessus, si notre valeur comptable par action a fortement augmenté en 2023, elle a accusé un retard par rapport à tous les grands indices boursiers de l'Inde. La valeur des sociétés ouvertes indiennes que Fairfax India détient en portefeuille (qui repose sur les valeurs de marché des titres, comme dans le cas des indices boursiers ci-dessus) a tout de même augmenté de 38,5 % en 2023.

Malgré la hausse marquée des marchés des actions indiennes, le tableau ci-dessous montre qu'en moyenne, l'accroissement des évaluations est moindre que ce à quoi on aurait pu s'attendre, sauf en ce qui a trait au ratio capitalisation boursière-PIB, qui a fortement augmenté. Nous continuerons néanmoins à surveiller de près les évaluations, car derrière les moyennes modestes se cachent certains secteurs, comme les biens de consommation, les TI, les biens d'équipement et la pharmaceutique où les cours sont très élevés.

	<u>31 décembre</u> <u>2022</u>	<u>31 décembre</u> <u>2023</u>	<u>Moyenne sur</u> <u>10 ans</u>
Ratio cours-bénéfice	23,1	22,6	23,4
Ratio cours-valeur comptable	3,4	3,0	3,0
Rendement des actions	1,1 %	1,3 %	1,3 %
Ratio capitalisation boursière-PIB	98 %	120 %	85 %

Les évaluations des sociétés ouvertes que nous détenons en portefeuille (ratio cours-bénéfice de 13,2 et ratio cours-valeur comptable de 2,3) sont nettement meilleures que la moyenne sur 10 ans.



Comme le montre le tableau suivant, qui présente les pourcentages de variation annuelle moyenne de sa valeur comptable par action sur neuf ans, Fairfax India a enregistré un rendement considérablement supérieur à celui des marchés de l'Inde au cours de ses neuf années d'existence.

Valeur comptable par action de Fairfax India <sup>1)</sup>	+9,2 %
Placements de Fairfax India dans des sociétés ouvertes indiennes <sup>2)</sup>	+22,4 %
S&P BSE Sensex 30 en dollars américains	+7,1 %

1) La croissance annualisée sur neuf 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 existants et monétisés depuis la constitution de Fairfax India.

Il convient de noter que la valeur comptable de Fairfax India est fondée sur les valeurs de marché des titres d'environ 37 % des entreprises dans lesquelles elle investit et qui sont des sociétés ouvertes (les autres résultent d'évaluations internes que nous considérons comme plus prudentes), alors que le rendement de l'indice Sensex est évidemment fondé exclusivement sur les valeurs de marché de titres négociés en bourse.

Le bénéfice net de Fairfax India s'est chiffré à 371,8 M\$ en 2023, comparativement à 191,4 M\$ en 2022, ce qui résulte en grande partie des profits nets latents et réalisés sur placements de 361,7 M\$ et de 193,2 M\$, respectivement, contre 153,7 M\$ et 95,9 M\$ en 2022. Le bénéfice reflète également des produits de dividendes et d'intérêts de 45,7 M\$ et des pertes de change nettes de 1,7 M\$. Le bénéfice par action après dilution s'est établi à 2,72 \$ en 2023, contre 1,34 \$ en 2022. Les participations qui ont eu une importante incidence sur les profits nets latents et réalisés comptabilisés pour 2023 sont les suivantes :

CSB Bank	188,8 \$
BIAL	125,0
IIFL Finance	98,3
IIFL Securities	82,6
Seven Islands	46,8
NSE	30,1
5paisa	24,1
Jaynix	16,8
Sanmar	(33,2)
NCML	(16,1)

Bien que la valeur comptable par action de Fairfax India soit de 21,85 \$, nous estimons que sa valeur intrinsèque sous-jacente est beaucoup plus élevée. Étant donné que les actions de Fairfax India continuent de se négocier à escompte par rapport à la valeur comptable, nous avons saisi l'occasion de procéder au rachat, depuis notre constitution, de 22,0 millions d'actions en contrepartie de 285,0 M\$, soit un prix moyen de 12,93 \$ l'action, notamment les 2,9 millions d'actions que nous avons rachetées en 2023 en contrepartie de 37,2 M\$, soit un prix moyen de 12,97 \$ l'action. En tout, nous avons racheté environ 14 % du total des actions 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 Bangalore International Airport (« BIAL ») détenues par Fairfax India lui seront à terme transférées.

En septembre 2021, comme convenu précédemment, Fairfax India a transféré 43,6 % de sa participation, alors de 54 %, dans BIAL à Anchorage, et 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. OMERS détient donc une participation indirecte d'environ 5 % dans BIAL. Au moment où cette transaction a eu lieu, BIAL était évaluée à 2,6 G\$ selon une participation de 100 %.

Fairfax India entend réaliser un PAPE portant sur Anchorage, bien que ce projet n'ait pas progressé en 2023, car nous sommes en voie d'obtenir les approbations des organismes de réglementation.

Si Anchorage était actuellement une société ouverte, la proportion des participations que détient Fairfax India dans des sociétés ouvertes serait passée de 37 % à 82 % du portefeuille global.

**Situation financière**

Au 31 décembre 2023, la situation financière de Fairfax India se détaillait comme suit :

Trésorerie non affectée et placements <sup>1)</sup>	209,2 \$
Billets de premier rang non garantis échéant en février 2028	500,0
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	2 958,7
Ratio capitaux empruntés-capitaux propres	16,9 %

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

Fairfax India dispose également d'une facilité de crédit renouvelable de 175,0 M\$, dont nous n'avons pas encore eu besoin mais qui peut être utilisée pour nos investissements ou nos activités d'exploitation. Au quatrième trimestre de 2023, nous avons prolongé l'échéance de notre facilité de crédit renouvelable, pour la porter à octobre 2026.

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.

**Commission en fonction du rendement**

Nous avons déjà mentionné qu'aux termes de la convention sur les services de conseils en placement intervenue avec Fairfax Financial, cette dernière 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 pouvait choisir de recevoir la commission en fonction du rendement, le cas échéant, en trésorerie ou en actions à droit de vote subalterne.

La fin de 2023 correspond à la fin de la troisième période triennale. Fairfax Financial a choisi de recevoir la commission en fonction du rendement de 110,2 M\$ en trésorerie afin de réduire l'effet dilutif pour les actionnaires de Fairfax India, car le nombre d'actions émises pour régler la commission en fonction du rendement aurait été établi d'après le cours de l'action de Fairfax India, qui se négocie actuellement à escompte par rapport à sa valeur comptable.

**Placements indiens<sup>1)</sup>****Bangalore International Airport Limited (« BIAL »)**

BIAL a obtenu un prix prestigieux dans le cadre des Prix Versailles de 2023 organisés par l'UNESCO. Le terminal 2 de BIAL été reconnu comme l'un des plus beaux aéroports au monde et a obtenu le titre convoité « Mention Intérieur » pour les aéroports.

Le terminal 2, dont la construction s'est poursuivie et achevée en dépit des difficultés causées par la pandémie depuis 2020, est unique en son genre, serti dans un écrin de verdure, et conçu comme le prolongement des espaces verts qui caractérisent la ville de Bengaluru. Le terminal et les terrains qui y conduisent ont été dessinés de façon à donner aux passagers l'impression de traverser un vaste jardin. Les passagers entament cette promenade dès qu'ils pénètrent sur le site de BIAL en franchissant l'accès principal vers le terminal et leur découverte se poursuit jusqu'aux quais d'embarquement.

Les installations de 255 661 m<sup>2</sup> rendent hommage à la ville de Bengaluru. Elles ont été pensées autour de quatre axes : la végétation, le développement durable, la technologie, et la dimension artistique et culturelle.

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

Le jardin lui-même comprend 10 235 m<sup>2</sup> de murs végétalisés autour du terminal, des jardins suspendus qui descendent en cascade du plafond le long de voiles et de cloches de bronze, ainsi que des lagons de verdure et une longue ceinture forestière qui séparent le terminal des dix-neuf portes d'embarquement.

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

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, 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.*

---

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

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

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

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

BIAL constitue le placement le plus important de Fairfax India : il compte pour 44 % de la juste valeur de l'ensemble des placements.

De mars 2017 à mai 2018, Fairfax India a procédé en trois tranches 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 l'entité au complet à environ 1,2 G\$. En 2023, Fairfax India a fait l'acquisition, en deux tranches, d'une participation additionnelle de 10 % dans BIAL auprès de Siemens pour une contrepartie de 250,0 M\$, ce qui porte l'investissement total à 903,0 M\$ pour une participation de 64 % dans BIAL. Il constitue le troisième aéroport en importance en Inde et l'un des premiers au monde au chapitre de la rapidité de croissance. Troisième ville en importance de l'Inde et caractérisée par la croissance la plus rapide au pays, Bengaluru est considérée comme la « Silicon Valley » de l'Inde.

Après les graves répercussions de la pandémie, en 2020, en 2021 et au premier semestre de 2022, BIAL a vu en 2023 le nombre de passagers dépasser les niveaux d'avant la pandémie, le trafic intérieur s'élevant à 32,7 millions de passagers et le trafic international, à 4,5 millions de passagers, pour un total de 37,2 millions de passagers. Il s'agit d'une hausse de 10,5 % par rapport au sommet de 33,7 millions de passagers atteint en 2019, avant la pandémie.

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

Les produits de source aéronautique correspondent aux produits que génère la prestation, aux compagnies aériennes et aux passagers, de divers services, tels que l'atterrissage, le stationnement et d'autres services offerts en échange de frais d'utilisation facturés aux fins d'amélioration. Les tarifs aéronautiques de ces services sont établis pour une période de cinq ans (appelée « période de contrôle ») par l'Airport Economic Regulatory Authority (« AERA ») de façon à générer un rendement des capitaux propres raisonnable aux fins de la base d'actifs réglementaires. À titre de subvention et aux fins des calculs tarifaires, l'AERA traite 30 % des produits de source non aéronautique (décrits ci-après) comme des produits de source aéronautique. L'AERA a établi l'ordonnance tarifaire pour la deuxième période de contrôle (celle allant d'avril 2016 à mars 2021) en août 2018, soit bien après le début de la période. Pour chaque période de contrôle, tout recouvrement de tarifs qui représente un excédent ou une insuffisance par rapport au montant fixé est ajusté au cours de la période de contrôle suivante. Cet ajustement se fait essentiellement en révisant à la hausse ou à la baisse les frais que l'aéroport est en droit de facturer aux passagers et aux compagnies aériennes pour les services aéronautiques qu'il leur fournit. Les tarifs qu'il peut exiger ont une très forte incidence sur les flux de trésorerie qu'il génère, ce qui, à son tour, influe fortement sur le financement des projets d'agrandissement qu'il entend réaliser.

Étant donné l'importante contre-performance au chapitre du trafic passagers au cours de la dernière année de la deuxième période de contrôle et la réalisation prévue de projets d'investissement durant la troisième période de contrôle (d'avril 2021 à mars 2026), les frais d'utilisation auraient dû croître sensiblement au cours de la troisième période de contrôle. Il était aussi prévu que, sous l'effet de l'augmentation des frais d'utilisation et du retour aux volumes de passagers d'avant-pandémie, les produits de source aéronautique reviennent à la normale à un moment donné pendant l'exercice se terminant en mars 2024. D'après le trafic aérien récemment observé, il semble bien que cette prévision se concrétisera.

Les produits de source aéronautique se sont établis à 158,6 M\$ en 2023, en hausse de 77 % par rapport à l'exercice précédent.

- **Plans de croissance**

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

Par la suite sont venus s'ajouter les plans visant la construction de la deuxième phase du terminal 2 et des infrastructures connexes moyennant un investissement supplémentaire d'environ 1,1 G\$, afin de porter la capacité d'accueil à approximativement 70 millions de passagers d'ici 2029. En 2019, BIAL a élaboré un plan visant un troisième terminal et les infrastructures connexes moyennant un investissement supplémentaire d'environ 0,6 G\$, afin de porter la capacité d'accueil à plus de 90 millions de passagers d'ici 2033. L'investissement total requis pour mener à terme les projets d'agrandissement précités s'élève à environ 1,7 G\$. Il devrait être financé par des fonds générés en interne et par des capitaux d'emprunt.

- **Produits de source non aéronautique**

Les produits de source non aéronautique englobent tous les produits de source autre qu'aéronautique, tels ceux provenant des ventes d'aliments et de boissons ainsi que des boutiques hors taxes. Ces produits ont augmenté pour parvenir à un TCAC de 17 % de 2009 à 2020 (ce qui exclut l'incidence des années de pandémie). Ils sont revenus aux niveaux d'avant la pandémie et ont repris leur courbe de croissance en 2023 en raison du retour à la normale des taux de croissance du nombre de passagers, ainsi que de la disponibilité d'espace supplémentaire et de la tendance accrue des passagers à faire des achats à l'aéroport.

Pour accélérer la croissance de ces produits, BIAL a entrepris plusieurs projets novateurs qui mobilisent les passagers et rehaussent leur expérience à l'aéroport. Durant la pandémie, BIAL a été un chef de file parmi les aéroports eu égard à sa flexibilité et sa capacité de collaboration avec les concessionnaires (qui faisaient eux aussi face à d'énormes pressions du fait de la fermeture de leurs entreprises), afin de leur permettre de passer à travers la crise et de reprendre leurs activités dès la reprise du trafic passagers. Il convient de noter que grâce au déploiement de nouveaux concepts, d'initiatives numériques et de programmes de fidélité, BIAL est parvenue en 2023 à inscrire des produits de source non aéronautique par passager supérieurs à ceux d'avant la pandémie. Le projet d'amélioration de l'expérience dans les aires de repos et de la capacité de ces aires, aussi bien dans le terminal en fonction que dans le nouveau, est en bonne voie. BIAL constate aussi 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 en 2023 ont atteint le montant record de 124,7 M\$, en hausse de 38 % par rapport à l'exercice précédent.

- **Transport de fret**

Les activités liées au transport de fret de BIAL, qui ont été un point d'ancrage pendant toute la pandémie, car elles n'ont pas été touchées par les fermetures imposées pendant celle-ci, demeurent très saines. En 2023, BIAL a inscrit ses plus gros volumes de vols de fret, soit 422 644 tonnes métriques, et a notamment vu transiter les plus importants volumes de denrées périssables destinés à l'exportation (27 % 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 980 000 tonnes métriques, la construction des plus vastes installations 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**

Des plans de monétisation de biens immobiliers, qui sont une autre importante source de produits futurs pour BIAL, ont été reportés d'environ 24 mois par suite de la pandémie. 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 de plus en plus congestionnées, la ville s'étend dans la direction de l'aéroport. BIAL prévoit que la monétisation de ces biens immobiliers générera beaucoup de valeur avec le temps. Nous présentons ci-après une mise à jour sur les progrès importants réalisés en vue de la monétisation des biens immobiliers pouvant être développés.

Une entité ad hoc, filiale entièrement détenue de BIAL, a été constituée en société pour mener à bien les activités immobilières de BIAL. Cette entité, Bengaluru Airport City Limited (BACL), est dotée en capitaux et en personnel et devrait pouvoir s'autofinancer à l'avenir.

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

- Une cuisine centrale, exploitée par Singapore Airlines Transportation Services, capable de créer et de produire quotidiennement des aliments entrant dans la préparation de 170 000 repas prêts-à-manger.
- Des installations d'impression 3D uniques en leur genre, en service depuis août 2022.

- 
- Ajout de 216 chambres aux 154 chambres existantes du centre de villégiature de luxe Taj Bangalore.
  - Un centre de concert, conçu avec la collaboration technique de Live Nation U.S.A.

Nous sommes sincèrement ravis que le terminal 2 soit devenu un modèle de ce qui peut être conçu et construit en Inde. Avec l'arrivée potentiellement anticipée du transport ferroviaire urbain qui assurera la liaison vers l'aéroport, nous sommes très optimistes quant aux possibilités d'aménagement immobilier de BIAL.

BIAL est sur le point de conclure des ententes qui lui permettront d'investir les sommes requises pour accélérer certains projets d'aménagement visant des hôtels, des parcs commerciaux et des villages composés de commerces de détail, de restaurants et de lieux de divertissement, plutôt que d'attendre des investissements provenant de l'extérieur.

- **Sommaire**

Malgré les difficultés extraordinaires causées par la pandémie ces dernières années, sous le leadership exceptionnel de son directeur général et chef de la direction, M. Hari Marar, et de son équipe de dirigeants, BIAL a inscrit une performance financière très honorable en 2023.

Le trafic passagers s'est établi à 37,2 millions de passagers, en hausse de 35 % par rapport à celui de l'exercice précédent, le trafic passagers total dépassant les niveaux antérieurs à la pandémie. Les produits des activités ordinaires de BIAL ont augmenté de 60 % par rapport à ceux de l'exercice précédent et ont atteint 305,3 M\$. Le BAIIA a augmenté de 71 % par rapport à celui de l'exercice précédent et s'est chiffré à 194,6 M\$. Enfin, le bénéfice après impôt s'est établi à environ 44,1 M\$, comparativement à une perte de 6,0 \$ inscrite à 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 de 17 % globalement pour la première et la deuxième période de contrôle. En 2023, le rendement des capitaux propres s'est fixé à 14 %.

L'évaluation de la participation de 64 % de Fairfax India dans BIAL a augmenté pour s'établir à 1,6 G\$ en 2023, comparativement à 1,2 G\$ en 2022, ce qui sous-entend une valeur nette d'environ 2,5 G\$ pour l'ensemble de l'entreprise. Compte non tenu des flux de trésorerie liés aux 460 acres de terrain à Airport City, nous avons inscrit pour BIAL une valeur comptable correspondant à 9,5 fois les flux de trésorerie disponibles normalisés, ce que nous estimons prudent. Bengaluru est l'une des villes dont la croissance est la plus rapide au monde et le nombre de passagers aériens en Inde devrait connaître une forte hausse liée à l'augmentation des voyages d'affaires et d'agrément et à l'amélioration des liaisons aériennes vers les villes de niveau II. Cette évaluation est étayée par les flux de trésorerie futurs estimatifs que laisse prévoir la croissance de la capacité, des produits de source non aéronautique et des plans de monétisation de biens immobiliers décrits ci-dessus, mais ne tient pas compte de l'intérêt qui semble se manifester sur le marché.

BIAL a mené à bien les importantes réalisations suivantes en 2023 :

- À la suite de l'achèvement de la construction du spectaculaire terminal 2 en 2022, ce dernier est devenu entièrement opérationnel en 2023, y compris pour toutes les correspondances internationales, ce qui a permis de porter la capacité de BIAL à environ 50 millions de passagers par année et est de bon augure pour sa performance.
- Six nouvelles liaisons internationales ont été mises en place.
- Une note de AA+ (stable) a été obtenue auprès de CRISIL (une première pour un aéroport en Inde). CRISIL est la filiale de S&P en Inde.
- 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 en matière de gestion carbone de niveau 4+, la plus élevée, a été obtenue auprès de l'ACI.
  - Tous les besoins en énergie de l'aéroport ont été comblés grâce à des sources d'énergie renouvelable.
  - BIAL fait activement la promotion de l'utilisation des matières recyclables et atteindra son objectif d'éliminer totalement la mise en décharge des déchets d'ici juin 2024.
  - La note relative au bilan positif en matière de gestion de l'eau est passée de 1,37 à 2,36.

### **IIFL Finance (« IIFL FIN »)**

En fonction du total des produits des activités ordinaires, IIFL FIN, qui n'accepte pas de dépôts, est l'une des principales sociétés financières non bancaires en Inde.

Sous la direction éclairée de son chef de la direction, M. Nirmal Jain, également fondateur et actionnaire important du groupe de sociétés IIFL Holdings, IIFL FIN a investi avec dynamisme afin de se préparer à la croissance du crédit qu'elle entend mener à l'avenir. C'est ainsi qu'elle a ajouté plus de 700 nouvelles succursales à son réseau qui en comptait déjà 3 965, et plus de 6 500 nouveaux employés sont venus grossir l'effectif de 32 700 personnes. IIFL FIN continue de s'affairer résolument à consolider

sa position à titre de l'une des principales sociétés financières non bancaires en Inde, comptant plus de 8 millions de clients. IIFL FIN investit aussi généreusement dans l'établissement de sa marque et dans la technologie afin de soutenir la croissance de son infrastructure matérielle. Elle a mis en place des innovations de pointe dans son secteur en matière de technologie financière comme les « prêts WhatsApp », qui reçoivent un très bon accueil de la part des clients.

En 2023, 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 39 % de l'actif sous gestion d'IIFL FIN et 26 % de son bénéfice.

Toujours en 2023, IIFL FIN, dans le cadre de la poursuite de son objectif de se concentrer sur les prêts au détail à des segments de clientèle auxquels peu de services bancaires sont offerts, a réalisé ce qui suit :

- Obtention d'une position dominante dans ses principaux secteurs d'activité :
  - Plus grand prêteur dans le secteur des logements abordables du marché des prêts résidentiels, avec un actif sous gestion de 3,1 G\$.
  - Deuxième prêteur en importance en ce qui a trait aux prêts sur l'or et au microcrédit, avec un actif sous gestion d'un montant respectif de 3,0 G\$ et de 1,5 G\$.
- Diversification de ses sources d'emprunt afin de réduire son coût d'emprunt.
- Révision à la hausse de la notation accordée par CRISIL, dont les perspectives sont passées de stables à positives, ce qui reflète le renforcement de sa position sur le marché et l'amélioration durable prévue de ses bénéfices.

IIFL FIN a dégagé d'excellents résultats en 2023. Son actif sous gestion, qui a affiché un TCAC de 16 % au cours des cinq dernières années, a augmenté de 34 % par rapport à celui de l'exercice précédent pour s'établir à 9,3 G\$ en 2023. Cette croissance a été apportée par les prêts résidentiels (+25 %) et les prêts sur l'or (+35 %). En 2023, ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 25 % pour atteindre 750,0 M\$ et le bénéfice après impôt s'est accru de 36 % pour se chiffrer à 242,3 M\$, pour un rendement des capitaux propres de 17 %. Ce rendement des capitaux propres inférieur à la moyenne s'explique en partie par les capitaux anormalement élevés d'IIFL Home Finance (« HFC ») qui découlent d'une injection de capitaux de 275 M\$ par ADIA en 2022, le fonds souverain du Moyen-Orient qui a estimé la valeur de HFC à 1,4 G\$.

La qualité de l'actif d'IIFL FIN reste parmi les meilleures de son groupe de sociétés comparables : les actifs non productifs bruts et nets se sont chiffrés à 1,7 % et à 0,9 %, respectivement, contre 2,1 % et 1,1 % pour l'exercice précédent. Le ratio de couverture des provisions s'est établi à 151 %, contre 164 % pour l'exercice précédent.

Le ratio prêt-valeur est très raisonnable, puisqu'il se situe à 72 % pour les prêts résidentiels, à 71 % pour les prêts sur l'or et à 52 % pour les prêts commerciaux (prêts garantis par des biens). Du fait de son portefeuille d'actifs bien diversifiés, dont une tranche de plus de 95 % a trait aux activités de détail, d'un ratio de suffisance du capital de 19,6 % pour IIFL Finance et de 45,8 % pour HFC, de même que de marges d'intérêts nettes de 9,8 %, et même si le coefficient d'exploitation a augmenté, passant de 42 % à 43 % (en raison de l'augmentation du nombre de succursales et d'employés), IIFL FIN est bien positionnée pour tirer parti de la reprise économique après-pandémie qui devrait se produire à compter de 2023.

En 2023, Fairfax India a vendu 27 millions des 85 millions d'actions d'IIFL FIN qu'elle détenait, ce qui a donné lieu à un profit en trésorerie réalisé de 149,1 M\$ (compte tenu des dividendes) et à un rendement annualisé de 24,9 %.

Le 4 mars 2024, la Banque centrale de l'Inde (qui est aussi l'autorité de réglementation bancaire) a ordonné à IIFL FIN, avec prise d'effet immédiate, de cesser d'autoriser et de verser de nouveaux prêts sur l'or à la suite de certains manquements à la réglementation bancaire relevés par la Banque. Les prêts seront suspendus jusqu'à ce que la Banque centrale de l'Inde ait effectué un audit spécial et que les manquements relevés à la réglementation aient été corrigés à la satisfaction de cette dernière. IIFL FIN a répondu à la Banque centrale de l'Inde et s'emploie actuellement à remédier aux manquements. L'ordonnance ne touche pas directement les autres segments d'IIFL FIN, lesquels représentent environ 70 % de ses activités. Fairfax India a offert à IIFL FIN des liquidités pouvant atteindre 200 M\$ selon des modalités qui restent à déterminer et feront l'objet d'un commun accord, sous réserve de la conformité aux exigences réglementaires et légales.

#### **IIFL Securities (« IIFL SEC »)**

Figurant parmi les principales entreprises axées sur les marchés financiers dans le secteur des services financiers en Inde, IIFL SEC offre des services-conseils et des services de courtage (aux particuliers et aux clients institutionnels) ainsi que des services de distribution de produits financiers, de recherche institutionnelle et de banque d'investissement.

L'entreprise a connu l'une de ses meilleures années en 2023. Ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 46 % pour atteindre 233,9 M\$ et le bénéfice avant impôt a progressé de 72 % pour s'établir à 68,3 M\$, ce qui s'est traduit par un rendement des capitaux propres de 25 %. Ces résultats sont attribuables à la solide performance des divisions du courtage au détail et des services de banque d'investissement, qui ont profité de la vigueur, en 2023, des marchés boursiers et des entrées en bourse en Inde.

---

La croissance des marchés des capitaux a aussi attiré beaucoup de concurrence. Plusieurs maisons de courtage offrant des services financiers complets ont récemment lancé leurs propres services de courtage à escompte, et la croissance des innovations technologiques financières s'est traduite par une surabondance de nouveaux produits, comme la négociation algorithmique, fondés sur des stratégies de placement ayant recours aux nouvelles technologies comme l'intelligence artificielle.

IIFL SEC a su préserver et faire croître ses activités « classiques », établies de longue date, à savoir le courtage au détail et la distribution de produits financiers, ce qui mérite d'être souligné. Parallèlement à ces activités, elle s'est aussi affairée à prendre de l'expansion dans les nouveaux domaines. Si l'entreprise a relevé le défi avec brio, c'est parce qu'elle a misé sur des stratégies d'acquisition de nouveaux clients à faible coût, qu'elle a investi considérablement dans la technologie et qu'elle s'est aventurée dans de nouveaux domaines comme la négociation algorithmique. IIFL SEC sert plus de 3 millions de clients et est très présente en ligne.

Les activités d'IIFL SEC portent sur trois grands volets du secteur des marchés financiers et des services financiers en Inde :

- Le courtage au détail et la distribution de produits financiers (75 % des produits des activités ordinaires) – dans le courtage au détail, IIFL SEC est devenue une institution dominante grâce à sa technologie à la fine pointe, à son offre de produits diversifiée, à son expertise en matière de gestion et à son vaste réseau de succursales partout en Inde. IIFL Markets, l'application de courtage mobile d'IIFL SEC, reste l'une des mieux notées parmi ses pairs. En ce qui concerne la distribution de produits financiers, elle offre aux particuliers un vaste éventail de produits, dont des fonds communs, de l'assurance, des PAPE et des instruments de créance.
- Le courtage institutionnel (12 % des produits des activités ordinaires) – IIFL SEC est un courtier indépendant (non associé à une banque internationale) de premier ordre, doté d'une équipe de 38 membres reconnus et chevronnés, spécialisés dans les ventes et la recherche, qui analysent plus de 260 sociétés indiennes représentant plus de 75 % de la capitalisation boursière en Inde. Chef de file du marché des placements par vente en bloc, IIFL SEC a placé des blocs d'une valeur de plus de 11 G\$ au cours des cinq dernières années. Elle compte plus de 890 clients en Inde et à l'étranger, avec lesquels elle a établi des relations de confiance à long terme grâce à sa performance soutenue de haute qualité.
- Les services bancaires d'investissement (9 % des produits des activités ordinaires) – IIFL SEC est une spécialiste des services bancaires d'investissement de catégorie I très réputée en Inde et, malgré la volatilité des marchés, elle a conclu plus de 50 transactions en 2023, dont 15 PAPE. Elle conserve un important portefeuille de transactions qui en sont à différents degrés d'avancement.

IIFL SEC, dont l'évaluation correspond à un ratio cours-bénéfice estimatif pour mars 2024 de 10,0 fois seulement et à un ratio cours-valeur comptable par action estimatif pour mars 2024 de 2,5 fois, se négocie encore à escompte par rapport à ses pairs.

Compte tenu de ses solides antécédents, de son potentiel de croissance et de son rendement des capitaux propres intéressant, nous prévoyons qu'IIFL SEC constituera un excellent placement pour Fairfax India.

### **5paisa Capital (« 5paisa »)**

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

M. Narayan Gangadhar a été nommé directeur général et chef de la direction de 5paisa en juin 2023. Il compte de nombreuses années d'expérience en Amérique du Nord auprès de géants technologiques comme Microsoft, Google, Amazon et Uber ainsi que, plus récemment, Angel One, un courtier en valeurs mobilières en ligne de premier plan en Inde.

M. Gangadhar a mis en œuvre d'importants changements stratégiques à 5paisa :

- transition de la recherche de clients en fonction de la rentabilité (ce qui se traduisait par une perte de part de marché) à l'accroissement de la part de marché par un ciblage du ratio charges-produits;
- création de la meilleure application numérique de sa catégorie;
- accroissement de la clientèle en misant sur le marketing numérique;
- mise sur pied des centres d'appel dont le personnel compétent peut résoudre des problèmes rapidement;
- focalisation sur la négociation algorithmique, l'une des forces de 5paisa;
- évaluation de l'indice de recommandation client et amélioration du score obtenu.

5paisa a maintenu un rythme soutenu d'accroissement de sa clientèle depuis son établissement, atteignant un total de 4 millions de clients en 2023. L'application mobile de 5paisa a connu une popularité immense : elle a été téléchargée plus de 17 millions de fois et a maintenu une cote de 4,3 étoiles dans le Playstore.

En 2023, le total des produits des activités ordinaires s'est accru de 11 % pour atteindre 45,2 M\$ et le bénéfice net a augmenté de 88 % pour se chiffrer à 7,6 M\$. Cela dit, en raison de la vive concurrence provenant des maisons de courtage à escompte, établies de longue date et nouvelles sur le marché, la part du marché du courtage au comptant auprès de la clientèle de détail de 5paisa a diminué, pour passer de 2,8 % à 2,3 %, même si l'entreprise a élargi sa clientèle à un rythme moyen de 51 000 nouveaux clients par mois. Pour faire face à ces pressions concurrentielles intenses, 5paisa ne cherchera pas, dans l'immédiat, à réaliser le bénéfice le plus élevé possible, pour investir plutôt massivement dans une campagne publicitaire qui devrait stimuler l'acquisition de clients, pour se procurer des technologies de pointe et pour attirer, puis retenir les meilleurs éléments sur le plan technique et commercial.

Bien qu'il s'agisse encore d'une petite société en phase de démarrage, 5paisa a le potentiel de devenir une société d'importance dans le courtage à escompte et la distribution de produits financiers en ligne.

#### **IIFL Wealth Management (maintenant appelée 360 ONE WAM) (« IIFL Wealth »)**

En 2023, nous avons cédé IIFL Wealth.

Le produit de la vente a totalisé 243,5 M\$ et a donné lieu à un profit en trésorerie réalisé de 176,9 M\$ (y compris les dividendes) et à un rendement annualisé de 16,7 %.

Nous remercions Nirmal, Karan et Yatin, et leur souhaitons du succès dans leurs futurs projets.

Depuis sa constitution, Fairfax India a investi des montants en trésorerie de 286,7 M\$ dans l'ensemble du groupe de sociétés IIFL, qui comprend IIFL Finance, IIFL Securities, IIFL Wealth (maintenant appelée 360 ONE WAM) et 5paisa (en grande partie par l'entremise de notre investissement initial dans IIFL Holdings). À ce jour, nous avons réalisé des ventes totalisant 420,8 M\$ et reçu des dividendes de 77,8 M\$ et, à la fin de 2023, nous détenions toujours dans le groupe IIFL des placements dont la juste valeur s'établissait à 611,7 M\$, ce qui représente une valeur totale de plus de 1 G\$ et un rendement annualisé de 21,2 %.

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

L'année 2023 a été très difficile pour Sanmar. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, les produits des activités ordinaires de Sanmar ont diminué de 26 % par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 965,4 M\$, et son BAIIA a baissé de 55 %, pour se chiffrer à 96,3 M\$. Sanmar a inscrit une perte avant impôt de 27,9 M\$, contre un bénéfice de 91,0 M\$ pour l'exercice précédent (le BAIIA et le bénéfice et la perte avant impôt décrits ici et ci-après ne tiennent pas compte des profits comptables à la restructuration de la dette ni d'une dépréciation hors trésorerie des stocks).

Ces mauvais résultats financiers s'expliquent, entre autres, par les facteurs suivants :

- la faible demande (à l'extérieur de l'Inde) de PVC (polychlorure de vinyle) attribuable au ralentissement économique en Chine et au nombre limité de mises en chantier dans le secteur résidentiel en Occident, qui a entraîné un recul des prix de l'ordre de 30 % à 60 %;
- l'expiration, en 2022, des droits antidumping qui étaient en vigueur en Inde depuis 15 ans. Les excédents d'exportation du monde entier se sont retrouvés en Inde, la Chine bradant la majorité des excédents aux prix les plus bas;
- la hausse des prix de l'énergie;
- la réduction des prix de la soude caustique.

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

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

Sanmar est un grand conglomérat privé dont le chiffre d'affaires est largement supérieur à 1 G\$ et dont la valeur des actifs s'établit à environ 2 G\$. Fondé au début des années soixante, le conglomérat s'intéressait aux produits chimiques, à la technologie de l'ingénierie et à l'expédition et menait des activités en Inde, au Moyen-Orient, à Singapour et dans les Amériques. Fairfax India a investi dans les activités liées aux produits chimiques, lesquelles représentent plus de 70 % de celles du groupe et sont exercées par l'entremise de trois entreprises en exploitation, à savoir deux en Inde, Chemplast Sanmar (« CSL ») et Chemplast Cuddalore Vinyls (« CCVL »), et une en Égypte, TCI Sanmar (« TCI »).



- 
- CSL est le principal fabricant de pâtes de PVC en Inde. Elle fabrique également de la soude caustique, des chlorométhane, du peroxyde d'hydrogène, du dichlorure d'éthylène et du chloroéthène à Mettur et à Karaikal. Sanmar Speciality Chemicals, qui fabrique des produits chimiques sur mesure pour ses clients dans les secteurs agrochimique, pharmaceutique et des applications chimiques raffinées, fait également partie de cette division.
  - CCVL est le deuxième plus gros fabricant de PVC en suspension en Inde.
  - TCI, en Égypte, après son expansion réalisée en 2018, est devenue une usine de fabrication à intégration équilibrée ainsi que le plus gros fabricant de PVC en suspension, de chlorure de calcium et de soude caustique dans la région Moyen-Orient / Afrique du Nord.

Le groupe est reconnu pour sa grande intégrité et pour ses niveaux élevés de gouvernance et de responsabilité environnementale et sociale. Les enjeux ESG étaient incorporés à l'ADN de Sanmar bien avant que les investisseurs s'y intéressent et se tournent vers l'investissement ESG.

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

- **CSL**

En 2021, CCVL est devenue une filiale entièrement détenue de CSL, de sorte que toutes les activités que Sanmar mène en Inde dans le secteur des produits chimiques sont maintenant chapeautées par CSL. Sanmar a alors inscrit CSL à la cote des bourses indiennes au moyen d'un PAPE qui lui a permis de réunir 519 M\$ et qui a compris l'émission sur le marché primaire d'actions de 175 M\$ et la vente sur le marché secondaire d'actions de 344 M\$ par la société de portefeuille, dans laquelle Fairfax India détient une participation de 43 %. Après le PAPE, qui a évalué l'ensemble de CSL à 1,15 G\$, la participation de la société de portefeuille dans CSL se chiffre à 55,0 %, de sorte que la participation indirecte de Fairfax India s'établit à 23,6 %. Le produit net a été affecté en grande partie au remboursement d'environ 165 M\$ sur la dette de CSL et d'environ 300 M\$ sur la dette de la société de portefeuille. La dette de CSL et celle de la société de portefeuille ont ainsi été entièrement remboursées.

La précédente entreprise CSL, qui menait des activités de fabrication de pâtes de PVC et de produits chimiques spécialisés, à marge élevée, a connu une mauvaise année en 2023. Les produits des activités ordinaires ont été inférieurs de 35 % à ceux de l'exercice précédent et se sont chiffrés à 189,8 M\$, le BAIIA a diminué de 98 % pour s'établir à 1,0 M\$, et une perte avant impôt de 10,7 M\$ a été inscrite, comparativement à un bénéfice de 47,5 M\$ à l'exercice précédent.

- **CCVL**

CCVL (maintenant une filiale entièrement détenue de CSL), qui fabrique du PVC en suspension, produit plus banal, à volume plus élevé et à marge moindre, a connu une année difficile en 2023. Ses produits des activités ordinaires ont reculé de 26 % par rapport à ceux de l'exercice précédent, pour s'établir à 310,3 M\$, son BAIIA a diminué de 49 %, pour se chiffrer à 15,7 M\$, et une perte avant impôt de 3,0 M\$ a été enregistrée, tandis qu'un bénéfice avant impôt de 12,2 M\$ avait été inscrit à l'exercice précédent. Ces résultats assez ternes ont été provoqués par la chute de plus de 50 % des prix du PVC en suspension précipitée par les stocks excédentaires de la Chine où la production, située dans le nord du pays, n'a pas été touchée par les fermetures dues à la COVID-19, tandis que la consommation reculait considérablement dans le sud, si bien que les producteurs ont inondé les marchés mondiaux. La piètre demande provenant des États-Unis faisant suite à un déclin marqué de l'activité de construction est venue aggraver ces tensions. Sanmar s'attend à ce que la situation revienne à la normale en 2024 et lui permette de tirer profit du nouvel essor du marché de l'habitation en Inde, où la consommation de PVC devrait croître selon un TCAC de 8 % au fil des prochaines années.

- **TCI**

Sanmar a acquis TCI en 2007, son intention étant alors de mettre sur pied une nouvelle grande usine de fabrication de PVC en Égypte afin de servir les marchés à forte croissance de l'Afrique du Nord, du Moyen-Orient et de certaines régions d'Europe. Jusqu'à tout récemment, TCI exploitait une usine de fabrication de PVC d'une capacité nominale de 200 kt/an. En 2018, grâce au financement fourni par Fairfax India, TCI a mené à terme un plan d'agrandissement majeur et ajouté une nouvelle usine de fabrication de PVC d'une capacité de 200 kt/an, pour une capacité de production de PVC totale de 400 kt/an, ainsi qu'une usine de production de chlorure de calcium de 130 kt/an et une chaîne de production de sous-produits de la soude caustique de 75 kt/an. En 2021, TCI avait pu exploiter tous ces actifs et atteindre une utilisation de leur capacité d'environ 90 %. Avec le taux d'utilisation de 100 % réalisé en 2023 et l'achèvement de certaines améliorations des procédés, Sanmar sera en mesure de tirer profit de son important investissement en Égypte à l'avenir.

TCI a également affiché de mauvais résultats en 2023. Les produits des activités ordinaires ont été inférieurs de 22 % à ceux de l'exercice précédent, pour se chiffrer à 476,6 M\$, le BAIIA a reculé de 39 %, pour s'établir à 79,0 M\$, et une perte avant impôt de 15,0 M\$ a été inscrite, comparativement à un bénéfice de 44,6 M\$ à l'exercice précédent. Cette performance est attribuable à la chute des prix du PVC à l'échelle mondiale déjà mentionnée. Même si d'importants progrès ont été accomplis sur bien des plans – notamment la restructuration de 785,4 M\$ de la dette de TCI en 2021 –, TCI continue de rechercher des moyens d'assainir encore sa situation financière.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Sanmar a diminué, passant de 337,8 M\$ en 2022 à 302,9 M\$ en 2023. La juste valeur au 31 décembre 2023 est fondée sur le cours de marché de CSL (qui représente 74 % de la juste valeur totale) et un modèle d'évaluation interne pour TCI, qui suppose un ratio cours-flux de trésorerie disponibles normalisés de 3,6 fois.

### **CSB Bank (« CSB »)**

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. L'année 2023 a été la meilleure de toutes pour CSB.

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

CSB est l'une des plus anciennes banques privées en Inde. Très bien établie dans l'État du Kerala, elle a aussi une présence notable dans les États du Tamil Nadu, du Karnataka et du Maharashtra. La banque exploite actuellement 751 succursales (en hausse par rapport aux 649 succursales en exploitation l'an dernier) et 570 guichets automatiques (en hausse par rapport à 512 l'an dernier) 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 (« PME ») et les prêts sur l'or qui, collectivement, représentent environ 73 % du total des avances consenties. Par ailleurs, CSB possède 38 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 a réalisé des progrès remarquables au chapitre de ses mesures de performance clés en 2023 : les prêts consentis ont augmenté de 23 % et les dépôts, de 21 % (y compris une croissance de 6 % des comptes courants et des comptes d'épargne à moindre coût, soit une croissance supérieure à celle de l'ensemble du secteur). Les produits d'intérêts nets ont augmenté de 12 % et le ratio crédits/dépôts s'est amélioré, passant de 81 % à 83 %. La marge d'intérêts nette de 5,2 % a baissé par rapport au chiffre de 5,5 % de l'an dernier, mais reste en tête du secteur. Le coût des dépôts a progressé, passant de 4,2 % à 5,1 %, et les comptes courants et les comptes d'épargne à moindre coût ne comptent plus que pour 27,6 % du total des dépôts, contre 31,4 % l'an dernier, en raison de la forte croissance des dépôts à terme attribuable au contexte actuel de taux d'intérêt élevés.

La qualité du crédit s'est également améliorée : les actifs non productifs bruts ont diminué et se sont établis à 1,2 %, contre 1,5 % en 2022; les actifs non productifs nets sont passés de 0,4 % à 0,3 %; et le ratio de couverture des provisions est resté stable, se maintenant à 91,9 % en décembre 2023. Les produits des activités ordinaires de CSB pour 2023 ont augmenté de 27 % pour atteindre 236,4 M\$, contre 196,4 M\$ en 2022, son bénéfice net a augmenté de 10 %, pour s'établir à 69,2 M\$, et son ratio de suffisance du capital a diminué, passant de 25,8 % à 23,0 %.

Ces résultats exceptionnels sont le fruit des efforts acharnés déployés pour transformer CSB en misant sur la rentabilité, la productivité, l'efficacité et la qualité de l'actif. Pour ce faire, CSB a notamment apporté les changements suivants :

- politiques de ressources humaines axées sur la performance et la productivité;
- réorganisation des activités de la banque selon trois secteurs verticaux :
  - services bancaires aux particuliers (services bancaires en succursale; prêts sur l'or; prêts pour véhicules à deux roues; prêts aux microentreprises et aux petites et moyennes entreprises; microcrédit aux termes de prêts d'inclusion financière; et prêts agricoles);
  - services bancaires aux PME;
  - services bancaires de gros.

Le suivi et les services associés aux prêts allant jusqu'à 100 millions de roupies sont assurés séparément par le secteur vertical des services bancaires de détail. Le suivi et les services associés aux prêts allant jusqu'à 2,5 milliards de roupies sont assurés par le secteur vertical des services bancaires aux PME. La gestion des prêts supérieurs à 2,5 milliards de roupies et de tous les financements des secteurs des services financiers non bancaires et des infrastructures est assurée par le secteur vertical des services bancaires de gros.

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

---

**Position à la clôture de l'exercice, le 30 septembre 2023 (tous les chiffres sont en pourcentage)<sup>1)</sup>**

	CSB	Groupe de pairs	Ensemble des banques
Croissance des produits d'intérêts nets	13,1	20,5	25,1
Croissance des prêts consentis	27,4	15,9	20,9
Croissance des dépôts	21,2	14,4	14,2
Ratio crédits/dépôts	87,5	79,9	80,7
Rendement des capitaux propres	16,6	12,9	13,2
Rendement du total de l'actif	1,8	1,1	1,1
Marge d'intérêts nette	5,4	4,1	3,8
Coefficient de rendement (coefficient d'exploitation)	60,3	56,4	56,8
Prêts non productifs bruts	1,3	3,3	3,3

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

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

### **National Stock Exchange de l'Inde (la « NSE »)**

En juillet 2016, Fairfax India a acquis une participation de 1 % dans la NSE pour 26,8 M\$. La NSE est la plus importante bourse indienne puisqu'elle détient plus de 93 % du marché de la négociation d'actions et plus de 98 % de celui de la négociation de titres dérivés.

Nous prévoyons procéder à la vente de la totalité de notre placement dans la NSE au début de 2024, pour un produit d'environ 189 M\$ (la clôture d'une tranche de 132,3 M\$ ayant eu lieu en janvier 2024), ce qui générera un rendement annualisé sur cet investissement d'environ 33 %. À notre avis, cet investissement avait atteint sa pleine valeur et nous avons obtenu un excellent rendement sur celui-ci.

### **Fairchem Organics (« Fairchem »)**

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

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

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, les produits des activités ordinaires de Fairchem ont diminué de 9 %, pour atteindre 74,2 M\$, son bénéfice net a reculé de 3 %, pour s'établir à 5,0 M\$, et ses capitaux propres ont augmenté de 13 %, pour se chiffrer à 33,4 M\$, d'où un rendement des capitaux propres de 15 %. Le recul des profits est dû à l'augmentation du coût des matières premières et à la faiblesse de la demande et des prix des produits finaux depuis 2022. La guerre en Ukraine a précipité l'augmentation du coût des matières premières. En effet, l'Ukraine est l'un des plus grands producteurs mondiaux d'huile de tournesol et, l'offre ayant été perturbée, toutes les autres huiles ont aussi monté de prix. Or l'huile est une matière première essentielle pour Fairchem. Cette augmentation du coût des matières premières s'est traduite par une hausse correspondante des prix de vente. En outre, la demande des produits de Fairchem s'est affaiblie en Europe en raison de la récession. Le coût des matières premières et les prix de vente ont depuis diminué et sont restés bas en 2023.

Fairchem a déployé des efforts concertés au cours des cinq dernières années dans le but d'élargir sa capacité de production d'une manière rationnelle sur le plan économique et de la financer entièrement par des fonds générés en interne. De fait, l'entreprise était pratiquement sans dette à la fin de l'exercice et la capacité de transformation des matières premières est passée de 72 000 à 120 000 tonnes métriques par année. Fairchem a construit une usine pour la fabrication d'un nouveau produit et les activités commerciales ont débuté en décembre 2023. Ce produit présente un bon potentiel commercial et pourrait constituer une excellente source de croissance pour Fairchem.

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 tout en conservant une participation de 53 % évaluée à 103,0 M\$ au 31 décembre 2023, ce qui est considérablement inférieur au sommet qu'elle avait atteint précédemment. Nous croyons toutefois ce recul temporaire, car les stocks ont beaucoup diminué après avoir connu quelques trimestres décevants.

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

SISL a connu une année record en 2023!

Ses produits des activités ordinaires ont augmenté de 34 %, pour s'établir à 165,5 M\$, son bénéfice net a progressé de 310 %, pour se fixer à 84,5 M\$, et ses capitaux propres se sont accrus de 50 %, pour se chiffrer à 213,3 M\$, ce qui a donné lieu à un rendement des capitaux propres de 39 %. Ces résultats sont principalement attribuables à la hausse des tarifs d'affrètement et à la vente opportuniste de navires au cours de l'exercice. SISL a aussi versé son tout premier dividende au quatrième trimestre de 2023 et Fairfax India a reçu un montant de 6,1 M\$. Malgré une certaine volatilité ces dernières années, 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 209,4 M\$, soit un taux annuel moyen d'environ 25 % sur notre participation.

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. SISL est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde.

En mars 2019, Fairfax India a acquis une participation de 41,4 % dans SISL pour 71,8 M\$ au moyen d'une souscription directe de 28,9 M\$ et d'une acquisition secondaire de 42,9 M\$ auprès d'actionnaires existants. En septembre et en octobre 2019, Fairfax India a acquis une participation supplémentaire de 7,1 % auprès d'actionnaires existants pour 12,1 M\$, ce qui a porté sa participation totale à 48,5 %. Au 31 décembre 2023, ce placement était évalué à 142,8 M\$.

Au moment de la première transaction de Fairfax India, SISL possédait 14 navires dont le port en lourd totalisait 0,9 million de tonnes métriques. Elle possède aujourd'hui 25 navires d'une capacité d'environ 1,3 million de tonnes métriques. Tous les navires de SISL sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien.

Par le passé, SISL achetait des navires d'environ 20 ou 21 ans et les exploitait jusqu'à ce qu'ils atteignent 29 ou 30 ans. Pour ce qui est des activités le long de la côte indienne, les taux de fret reposent exclusivement sur les soumissions et il n'y a pas de distinction entre les navires usagés et nouveaux. SISL bénéficie d'un investissement de départ moins élevé que pour des navires plus récents et jouit des mêmes tarifs d'affrètement. Les charges d'exploitation et d'entretien de sa flotte ne diffèrent pas sensiblement de ceux des navires plus récents. Pour respecter son objectif de réduire l'âge moyen de sa flotte au cours des prochaines années pour la ramener d'environ 19 ans à 15 ans, SISL a vendu quatre navires plus anciens et en a acheté cinq autres plus récents en 2023. Pour les cinq prochaines années, SISL entend prendre de l'expansion en portant sa flotte à 28 navires, laquelle en compte actuellement 25.

Jusqu'à tout récemment, SISL était uniquement propriétaire-exploitant de navires-citernes transportant des marchandises liquides. En 2021, l'entreprise a considérablement modifié sa stratégie en s'implantant dans le segment du transport maritime de gaz. En fonction des actuels prix des navires et tarifs d'affrètement, la société pense obtenir de meilleurs rendements sur ses navires transporteurs de gaz. SISL a fait l'acquisition de deux navires gaziers en 2021 : un très gros porteur et un moyen porteur.

Selon le cadre réglementaire actuel en Inde, les navires battant pavillon indien ont préséance sur les navires étrangers pour transporter les marchandises provenant de l'Inde. Cette règle est appliquée en accordant aux navires indiens un « droit de premier refus » (aussi appelé « cabotage ») avant qu'un contrat puisse être attribué au propriétaire d'un navire étranger. Nous comprenons qu'en raison de la protection du cabotage, les propriétaires de navires étrangers s'abstiennent généralement de présenter des soumissions pour obtenir des contrats de transport de biens le long de la côte indienne. Ainsi, les taux de fret pour le transport maritime national sont généralement plus élevés que les taux sur les marchés internationaux du transport maritime. SISL présente des soumissions concurrentielles (en raison de sa structure de coûts plus avantageuse) et ne compte pas sur la protection du cabotage pour décrocher des contrats. SISL a pour stratégie d'exploiter la majorité de ses navires sur le marché intérieur du transport de pétrole, et elle a profité de l'arbitrage général des taux pour le transport national par rapport au transport international.

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

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Seven Islands a augmenté pour passer de 96,9 M\$ en 2022 à 142,8 M\$ en 2023, ce qui suppose un ratio cours-bénéfice de 3,5 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 3,9 fois.

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

Notre placement dans NCML n'a pas répondu à nos attentes.

NCML exerce ses activités depuis plus de 19 ans dans la chaîne de valeur agricole en proposant des solutions de bout en bout touchant aussi bien l'approvisionnement en grains que l'analyse et l'entreposage, ainsi que la gestion des stocks de grains donnés en garantie. NCML dispose d'une capacité d'entreposage d'environ 2,0 millions de tonnes métriques réparties dans plus de 360 emplacements comptant 735 entrepôts situés dans 16 États de l'Inde. Son réseau de 15 bureaux régionaux, de plus de 700 points de contact dans des marchés de produits agricoles et de milliers d'agriculteurs et négociateurs facilite l'approvisionnement en marchandises. En plus de ses principaux secteurs d'activité, NCML offre un service de renseignements sur les produits de base et les conditions météorologiques ainsi que des services financiers au secteur agricole.

---

En 2015, Fairfax India a acquis une participation d'environ 88 % dans NCML pour un investissement total d'environ 148,7 M\$. NCML est l'un des trois plus grands fournisseurs de services de logistique agricole après récoltes à capital fermé. Notre stratégie d'investissement reposait sur la capacité de NCML de saisir les occasions liées à la chaîne de valeur agricole, qui répond aux besoins de 1,4 milliard de personnes et contribue à la sécurité alimentaire de l'Inde. L'Inde dispose d'entrepôts de grains d'une capacité d'environ 188 millions de tonnes métriques, dont une capacité de 85 millions de tonnes est détenue par des sociétés fermées. Disposant d'une capacité d'entreposage de plus de 2,0 millions de tonnes métriques, NCML fait partie des trois plus grandes sociétés fermées d'exploitation. L'occasion qui se présentait à NCML était de structurer et de moderniser l'entreposage de grains par le secteur privé et la chaîne d'approvisionnement de produits agricoles en Inde.

À la suite de l'acquisition d'une participation et de l'investissement d'environ 2,0 milliards de roupies indiennes par Fairfax India, NCML a investi dans la construction d'entrepôts d'une superficie de 2,0 millions de pieds carrés, de 11 laboratoires d'essais et de plus de 1 470 stations météorologiques, et créé un portefeuille de prêts d'une valeur de 385 millions de roupies indiennes. De 2016 à 2018, NCML a remporté 16 concessions de la part de la Food Corporation of India (la « FCI ») en vue de construire et d'être propriétaire-exploitant (et dans certains cas d'assurer le transfert) de projets de silos de grains modernes d'une capacité totale de 800 000 tonnes métriques dans plusieurs États axés sur l'agriculture en Inde.

Peu de temps après notre investissement, le gouvernement de l'Inde a adopté une taxe sur les produits et services et démonétisé certaines devises. Ces mesures ont eu une incidence considérable sur l'économie rurale, et plus particulièrement sur le fonctionnement de la chaîne d'approvisionnement agricole après récoltes, entraînant une réduction des besoins d'entreposage de produits agricoles et une diminution des volumes (qui sont passés de 9,0 billions de roupies indiennes en 2014-2015 à 5,9 billions de roupies indiennes en 2017-2018) à la NCDEX (une importante bourse agricole en Inde), ce qui s'est répercuté sur les activités d'entreposage de NCML. Une importante détérioration de la qualité de l'exposition du système bancaire indien à la chaîne d'approvisionnement agricole a aussi eu lieu pendant cette période. Le manque d'accès au financement dans ce secteur a aussi nui aux intervenants du marché et fait baisser les besoins d'entreposage. Alors que le secteur commençait à se remettre de ces chocs, la pandémie de COVID-19, qui a duré de 2020 à 2022, a fragilisé davantage l'économie rurale et agricole.

La construction des projets de silos a entraîné d'importants dépassements de coûts en raison de retards dans l'acquisition de terrains et l'obtention d'approbations réglementaires, des retards causés par la pandémie et des problèmes posés par l'obtention d'un financement à long terme pendant la crise des services financiers non bancaires en 2018 et la crise bancaire en 2020. Ces projets ont aussi été touchés par trois lois visant le secteur agricole adoptées par le gouvernement de l'Inde en septembre 2020. L'adoption de ces lois a provoqué une vive opposition parmi les agriculteurs, dont les manifestations se sont poursuivies durant plus d'un an, et a eu des conséquences néfastes, même si ces lois ont été ultérieurement abolies. Les manifestations d'agriculteurs ont été particulièrement intenses dans les États où NCML compte de nombreux silos.

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 stabilisée.
- NCML a terminé la construction de quatre emplacements de silos et prévoit achever la construction de trois autres au début de 2024. NCML a abandonné neuf autres projets qui n'étaient plus viables en raison de dépassements de coûts.
- Les capitaux ont été réaffectés aux activités présentant un meilleur potentiel de rendement, comme l'entreposage, les tests et l'inspection, la veille météorologique et les silos.
- NCML a réduit les activités présentant un médiocre profil risque-rendement, plus particulièrement la gestion des stocks de grains donnés en garantie, la gestion de la chaîne d'approvisionnement, le marché de vente aux enchères en ligne de produits agricoles (Market Yard) et le transport.
- NCML s'est concentrée sur la monétisation des entrepôts et des terrains à faible rendement qu'elle détient.
- NCML a réduit considérablement les frais indirects afin de les harmoniser avec la taille de l'entreprise.
- NCML a refinancé et remboursé des prêts afin de retrouver une structure du capital idéale.

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

L'exercice 2023 aura aussi été difficile : même si les produits des activités ordinaires ont progressé de 8 %, pour s'établir à 33,3 M\$, la perte nette s'est creusée, pour atteindre 18,5 M\$ (y compris une provision non récurrente de 15,7 M\$), contre une perte de 12,3 M\$ en 2022. Afin de renforcer son bilan, NCML s'est montrée proactive et a constitué des provisions à l'égard des pertes liées à des contrats conclus lors d'exercices antérieurs.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans NCML a diminué pour s'établir à 50,3 M\$ en 2023 (y compris des achats de 9,8 M\$ en 2023) contre 56,9 M\$ en 2022, ce qui correspond à un ratio cours-flux de trésorerie disponibles normalisés de 7,0 fois.

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

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

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

Première acquisition d'importance de Fairfax India depuis le début de la pandémie, la Société a convenu avec M. Shailesh Arora, fondateur et propriétaire de Maxop, qu'elle achèterait une participation de 67 % dans l'entreprise, pour une contrepartie maximale éventuelle de 66 M\$. La première étape de la transaction a eu lieu en novembre 2021 : Fairfax India a acquis une participation de 51 % pour une contrepartie de 29,5 M\$. La deuxième étape, aux termes de laquelle la Société achètera une participation additionnelle de 16 %, a été achevée en septembre 2022 moyennant un paiement supplémentaire de 21,9 M\$.

M. Arora, qui est un entrepreneur de première génération touche-à-tout et passionné, a accepté de conclure cette transaction parce qu'il sait que Fairfax India est un partenaire de longue date à l'excellente réputation qui le laisserait administrer ses affaires sans ingérence, lui permettant de tirer profit à long terme des possibilités de croissance de son entreprise, en particulier en Amérique du Nord et en Europe.

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 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 de la fabrication de composantes de précision.

En 2023, les produits des activités ordinaires de Maxop ont augmenté de 19 % par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 79,6 M\$. Maxop a fait preuve de résilience et maintenu la croissance de ses produits sur un marché mondial pourtant marqué par une baisse des exportations – en raison de la conjoncture économique incertaine en Amérique du Nord et en Europe, de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, de la guerre au Moyen-Orient, et des perturbations du transport maritime en Mer rouge – en vendant des volumes plus importants à des clients de l'Inde, mais ce repositionnement de la répartition entre les ventes nationales et internationales a nui aux marges de l'exercice. Pour atténuer en partie les pressions sur les coûts, Maxop a opté pour l'intégration ascendante et ouvert une nouvelle usine d'alliages à Manesar, dans le Haryana. Ces facteurs se sont traduits par une hausse de 9 % du BAIIA, qui s'est établi à 15,7 M\$, et un maintien du bénéfice net à un niveau stable à 6,0 M\$.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Maxop a progressé, pour atteindre 56,7 M\$ en 2023, comparativement à 51,9 M\$ en 2022, ce qui correspond à un ratio cours-bénéfice de 14,7 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 7,6 fois.

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

Les perspectives de croissance de Maxop s'annoncent très prometteuses.

#### **Saurashtra Freight (« Saurashtra »)**

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

Lancée en 2005, Saurashtra est située à cinq kilomètres du port de Mundra. En activité jour et nuit, Saurashtra a la capacité de traiter approximativement 223 000 EVP (conteneurs équivalents vingt pieds) par année et a traité environ 142 700 EVP en 2023, ce qui correspond à une utilisation d'environ 64 % de sa capacité. Saurashtra a pris une part de marché d'environ 13 % au port de Mundra, la deuxième plus importante de tous les centres de groupage qui desservent ce port.

Sous la direction efficace de M. Raghav Agarwalla, Saurashtra a dégagé de solides résultats financiers en 2023, en dépit des difficultés rencontrées par l'une des divisions. Le volume de conteneurs traités a augmenté de 14 %, pour s'établir à environ 142 700 EVP, les produits des activités ordinaires ont reculé de 1 %, pour se chiffrer à 39,8 M\$, le BAIIA a augmenté de 23 %, pour atteindre 12,3 M\$ et le bénéfice net a progressé de 3 %, pour s'établir à 5,4 M\$. En 2023, Saurashtra a inscrit un rendement des capitaux propres de 19 % contre 13 % à l'exercice précédent, dégageant des flux de trésorerie disponibles de 7,5 M\$; à la clôture de l'exercice, elle disposait d'un solde de trésorerie de 10,5 M\$, et sa dette se chiffrait à 6,8 M\$.

---

Après avoir obtenu d'excellents résultats en 2022, Fairfreight Lines, transporteur non exploitant de navires qu'a lancé Saurashtra en 2017, a affiché un recul en 2023 par suite d'une diminution des tarifs de fret maritime à l'échelle mondiale. Malgré la baisse des tarifs, la division est restée rentable grâce à son faible volume de stocks et à la rationalisation de ses charges d'exploitation. Ses stocks de conteneurs sont restés relativement stables, s'établissant à environ 1 200 conteneurs pour marchandises sèches et plus de 1 700 citernes.

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

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Saurashtra a légèrement diminué pour se fixer à 50,6 M\$ en 2023, comparativement à 50,7 M\$ en 2022, ce qui correspond à un ratio cours-bénéfice de 18,4 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 13,2 fois.

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

En février 2022, Fairfax India a acquis une participation de 70 % dans Jaynix pour la somme de 32,5 M\$. Jaynix est un fabricant de barres neutres, de cosses et de connecteurs 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 comme Schneider, Eaton et Siemens en Amérique du Nord et en Europe.

Jaynix a été mise sur pied 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 maintenant à Vadodara, dans le Gujarat, où se trouve aussi l'une de ses usines, les deux autres étant implantées à Nashik.

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

Jaynix a atteint plusieurs objectifs importants en 2023 :

- Événement majeur pour Jaynix, l'entreprise a reçu une certification pour un projet pilote de laboratoire UL et prévoit obtenir une certification pour un laboratoire d'une superficie totale de 9 000 pieds carrés à son usine en mars 2024. Cette certification lui permettra de retirer un obstacle majeur de sa chaîne d'approvisionnement et d'offrir directement ses produits de rechange aux détaillants en Amérique du Nord.
- L'entreprise a doublé sa capacité de production de cosses, sa principale gamme de produits.
- Elle a reçu le prix du meilleur fournisseur décerné par un important client, Eaton.

En 2023, les produits des activités ordinaires de Jaynix ont augmenté de 9 % par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 36,3 M\$, tandis que son BAIIA et son bénéfice net sont restés stables à environ 11 M\$ et 7 M\$, respectivement, ce qui a donné lieu à un rendement des capitaux propres de 28 %.

La juste valeur du placement de Fairfax India dans Jaynix a augmenté, pour se chiffrer à 49,3 M\$ en 2023, comparativement à 32,8 M\$ en 2022, ce qui correspond à un ratio cours-bénéfice de 10,3 fois et un ratio cours-flux de trésorerie disponibles de 13,1 fois.

Jaynix continue de bénéficier d'une forte croissance de la demande visant ses barres neutres, cosses et connecteurs de la part de ses clients. L'entreprise a par ailleurs élargi sa gamme de produits et fabrique maintenant des ensembles de haute valeur (dans la fabrication desquels entrent ses composantes) à un nouveau client important qu'elle a su conquérir en 2022.

Les perspectives de croissance de Jaynix sont excellentes.

### **Faits nouveaux en Inde**

Dans un contexte mondial caractérisé par les tensions géopolitiques et l'incertitude, l'Inde représente une lueur d'espoir. L'Inde affiche la croissance la plus rapide parmi les grandes économies et elle représentera plus d'un sixième de la croissance économique mondiale future. Son taux de croissance annuel prévu, qui tourne autour de 7 %, est le plus élevé des grandes économies. L'Inde a tout ce qu'il faut pour connaître une progression remarquable et est en bonne voie de devenir la troisième économie en importance d'ici les dix prochaines années. Forte de son économie reposant sur la consommation et de son gouvernement favorable aux entreprises, l'Inde est en excellente posture pour réaliser des progrès transformatifs dans les années à venir. L'élimination des risques prenant de plus en plus d'importance pour les entreprises, un grand nombre d'entre elles considèrent l'Inde comme un endroit important pour la diversification. Le gouvernement s'efforce de tirer profit de cette tendance en mettant en place des incitatifs en vue d'amener les sociétés du monde entier à choisir l'Inde non seulement pour accéder au vaste marché indien, mais également pour y mener leurs activités d'exportation vers d'autres pays.

L'Inde a écrit une page d'histoire l'an dernier lorsqu'elle a réalisé une mission d'exploration lunaire et est devenue le premier pays à alunir au pôle Sud lunaire. L'inclusion de l'Inde dans l'indice de marché émergent de JP Morgan devrait générer des entrées de trésorerie d'environ 40 G\$ US, selon Goldman Sachs. La tenue du sommet des leaders du G20 en Inde démontre aussi le poids géopolitique croissant de ce pays et son importance sur l'échiquier mondial. L'année 2023 a été une année charnière au cours de laquelle l'Inde est devenue la cinquième économie en importance et la nation la plus peuplée au monde.

Les dirigeants d'entreprises indiennes sont optimistes pour l'avenir. Le crédit est en forte expansion, les créances irrécouvrables ont beaucoup diminué et le secteur bancaire fait preuve de résilience. Les entreprises ont obtenu de solides résultats financiers après avoir réduit leur niveau d'endettement. Dans le secteur agricole, malgré des moussons irrégulières, la production de céréales alimentaires est restée stable. Les incitatifs mis en place à l'intention du secteur manufacturier augmentent de façon importante le potentiel de ce secteur d'accroître sa part de l'économie. Le secteur des services demeure vigoureux et représente la majeure partie du PIB.

Au cours des dernières années, l'économie indienne a résisté à divers chocs : la pandémie, les guerres en Ukraine et au Moyen-Orient, et l'inflation découlant de la montée des prix du pétrole, des produits de base et des produits alimentaires. Au cours de cette période, l'économie indienne a fait preuve d'une résilience remarquable et a connu une croissance exceptionnelle. En 2023, son PIB par habitant a franchi la barre des 2 500 \$ US et, dans plusieurs de ses centres urbains, a atteint ou dépassé 10 000 \$ US. L'Inde est devenue un pays attrayant pour l'investissement direct étranger et un chef de file en ce qui a trait à l'adoption d'infrastructure numérique. Le gouvernement Modi a adopté à grande échelle des plateformes technologiques comme Aadhaar (identité numérique), Unified Payments Interface (paiements numériques) et Digilocker (attestations vaccinales et documents fiscaux). Les connexions à Internet, dont le nombre s'approche de 900 millions, ont poursuivi leur augmentation partout au pays.

Les programmes sociaux indiens, comme ceux pour l'inclusion financière, sont d'une envergure et d'une ampleur sans précédent. Plus de 500 millions de comptes bancaires ont été ouverts au cours de la dernière décennie pour assurer que les transferts gouvernementaux se rendent directement aux bénéficiaires, ce qui permet de réduire la corruption. De même, l'accès à l'eau potable a été fourni à 60 % des ménages des régions rurales en Inde, l'objectif étant de couvrir la totalité de la population au cours de la prochaine année. Ces initiatives ont grandement amélioré les conditions de vie des Indiens et tiré des millions de personnes de la pauvreté.

Une caractéristique frappante de la croissance en Inde est l'amélioration rapide de ses infrastructures physiques. Environ 10 000 kilomètres d'autoroutes ont été ajoutés en 2022, et le pays a doublé le nombre d'aéroports offrant des vols civils. Deux transporteurs ont passé d'importantes commandes de nouveaux avions. La construction de voies ferrées a considérablement augmenté et, compte tenu de la hausse de la demande de transport de passagers, une expansion majeure se poursuivra au cours des prochaines années. Près de 3,3 % du PIB est affecté aux infrastructures.

L'Inde est clairement devenue un emplacement de premier choix pour l'investissement mondial. En février, dans son plus récent discours budgétaire, la ministre des Finances de l'Inde, Nirmala Sitharaman, a déclaré que l'investissement direct étranger, qui s'est établi à 596 G\$ US au cours des dix dernières années, est deux fois plus élevé que pour les dix années précédentes. Seulement au cours des dernières années, le pays a notamment attiré des investissements d'Apple, qui prévoit fabriquer 25 % de ses appareils iPhone en Inde, de GE, de Google, de Boeing, de Micron et d'AMD. L'Inde est en bonne posture pour poursuivre sa croissance.

Au cours des dix dernières années, le gouvernement Modi a mis en place de nombreuses réformes, notamment une importante réduction du taux d'imposition des sociétés, une taxe sur les produits et les services, des révisions au Code des faillites, l'affectation de sommes colossales aux infrastructures physiques, des incitatifs pour attirer les entreprises de fabrication indiennes et étrangères, et la gestion de la transition énergétique de l'Inde. De plus, il est en bonne voie d'atteindre ses cibles de déficits budgétaires. L'Inde est devenue un centre dynamique des entreprises en démarrage, comptant plus de cent entreprises licornes. Les réserves de devises dépassaient les 600 G\$ US en décembre 2023, ce qui constitue un coussin permettant d'atténuer les chocs imprévus. Au printemps 2024, l'Inde, qui compte plus de 900 millions d'électeurs admissibles, tiendra ses élections nationales. Le premier ministre Modi briguera un troisième mandat de cinq ans et est actuellement le favori.

Au terme de nos neuf premières années d'exploitation, nous tenons à souligner le leadership fort d'Amy Sherk, chef de la direction financière, de Jennifer Pankratz, directrice du service juridique et secrétaire de la Société, de Gopalakrishnan Soundarajan, chef de l'exploitation, de John Varnell, vice-président des affaires générales et de Jennifer Allen, vice-présidente. Fairfax India possède un siège social très modeste à Toronto, et nous tenons à remercier Jennifer Li, Judy Chow, McKinley Inglis, Victor Ma, Brad Van Hoffen, Kasi Rao et Nadir Patel pour leur précieuse collaboration. Nous remercions également nos administrateurs indépendants Chris Hodgson, Satish Rai, Sharmila Karve, Bill McFarland, l'honorable Jason Kenney et Lauren Templeton pour leurs conseils avisés, leur soutien et leur encouragement. Nous exprimons notre gratitude à Deepak Parekh pour l'important rôle qu'il a joué : il a pris sa retraite cette année, mais il restera 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 10 avril 2024.

Le 8 mars 2024



Chandran Ratnaswami  
Chef de la direction



V. Prem 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 8 mars 2024



Chandran Ratnaswami  
*Chef de la direction*



Amy Sherk  
*Chef de la direction financière*

## Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax India Holdings Corporation,

### Notre opinion

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fairfax India Holdings Corporation et de ses filiales (collectivement, la « Société ») aux 31 décembre 2023 et 2022, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité »).

### Notre audit

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

- les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2023 et 2022;
- les états consolidés du résultat net pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- les notes annexes, qui comprennent des informations sur les méthodes comptables significatives et d'autres informations explicatives.

### Fondement de l'opinion

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

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

### Indépendance

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

### Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2023. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

---

## Question clé de l'audit

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

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

Au 31 décembre 2023, la Société détenait des instruments financiers classés comme placements dans des sociétés fermées indiennes, d'une juste valeur de 2 486 M\$, dont une partie se rapportant à des actions ordinaires qui ont été évaluées par la direction au moyen d'analyses des flux de trésorerie actualisés qui utilisent des données d'entrée non observables importantes.

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

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

### Autres informations

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance, 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 8 mars 2024

## États financiers consolidés

## États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022  
(en milliers de dollars américains)

	Notes	31 décembre 2023	31 décembre 2022
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	174 615	147 448
Placements à court terme	6	–	49 692
Obligations	5, 6	63 263	140 693
Actions ordinaires	5, 6	3 581 043	3 020 223
Total de la trésorerie et des placements		<u>3 818 921</u>	<u>3 358 056</u>
Intérêts à recevoir		1 367	5 599
Impôt à recouvrer	10	220	1 012
Autres actifs		1 027	902
Total de l'actif		<u>3 821 535</u>	<u>3 365 569</u>
<b>Passif</b>			
Dettes d'exploitation et charges à payer		912	1 143
Intérêts courus à payer	7, 12	8 611	8 611
Impôt à payer	10	–	331
Montant à payer à des parties liées	12	120 858	50 851
Impôt différé	10	108 553	50 554
Emprunts	7, 12	497 827	497 306
Total du passif		<u>736 761</u>	<u>608 796</u>
<b>Capitaux propres</b>			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	2 958 718	2 642 036
Participations ne donnant pas le contrôle		126 056	114 737
Total des capitaux propres		<u>3 084 774</u>	<u>2 756 773</u>
		<u>3 821 535</u>	<u>3 365 569</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du conseil d'administration,

*V. P. Watsa*

Administrateur

*Chris Rhodes*

Administrateur

---

**États consolidés du résultat net***Pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022**(en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)*

	Notes	2023	2022
<b>Produits des activités ordinaires</b>			
Intérêts	6	16 833	11 353
Dividendes	6	28 831	23 985
Profits nets réalisés sur placements	6	193 203	95 882
Variation nette des profits latents sur placements	6	361 702	153 656
Pertes de change nettes	6	(1 713)	(47 350)
		<u>598 856</u>	<u>237 526</u>
<b>Charges</b>			
Frais de placement et de consultation	12	39 382	38 988
Commission en fonction du rendement (recouvrement)	12	69 385	(36 428)
Frais généraux et frais d'administration	14	12 672	13 470
Charges d'intérêts	7	25 521	25 521
		<u>146 960</u>	<u>41 551</u>
<b>Bénéfice avant impôt</b>		451 896	195 975
Charge d'impôt	10	<u>68 050</u>	<u>4 487</u>
<b>Bénéfice net</b>		<u>383 846</u>	<u>191 488</u>
<b>Attribuable aux :</b>			
Actionnaires de Fairfax India		371 770	191 439
Participations ne donnant pas le contrôle		<u>12 076</u>	<u>49</u>
		<u>383 846</u>	<u>191 488</u>
<b>Bénéfice net par action</b>	9	2,72 \$	1,38 \$
<b>Bénéfice net par action après dilution</b>	9	2,72 \$	1,34 \$
<b>Actions en circulation</b> (moyenne pondérée)	9	136 818 139	139 066 682

Se reporter aux notes annexes.

**États consolidés du résultat global**

Pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022

(en milliers de dollars américains)

	2023	2022
<b>Bénéfice net</b>	<u>383 846</u>	<u>191 488</u>
<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 2022)	<u>(18 614)</u>	<u>(301 507)</u>
<b>Autres éléments du résultat global</b> , déduction faite de l'impôt sur le résultat	<u>(18 614)</u>	<u>(301 507)</u>
<b>Résultat global</b>	<u>365 232</u>	<u>(110 019)</u>
<b>Attribuable aux :</b>		
Actionnaires de Fairfax India	353 913	(97 114)
Participations ne donnant pas le contrôle	<u>11 319</u>	<u>(12 905)</u>
	<u>365 232</u>	<u>(110 019)</u>

Se reporter aux notes annexes.



## États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022

(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 2023</b>	1 143 368	300 000	(379)	1 810 723	(611 676)	2 642 036	114 737	2 756 773
Bénéfice net de l'exercice	–	–	–	371 770	–	371 770	12 076	383 846
Autres éléments du résultat global :								
Pertes de change latentes	–	–	–	–	(17 857)	(17 857)	(757)	(18 614)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(30 221)	–	–	(7 025)	–	(37 246)	–	(37 246)
Achats et amortissement	–	–	15	–	–	15	–	15
<b>Solde au 31 décembre 2023</b>	<u>1 113 147</u>	<u>300 000</u>	<u>(364)</u>	<u>2 175 468</u>	<u>(629 533)</u>	<u>2 958 718</u>	<u>126 056</u>	<u>3 084 774</u>
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2022</b>	1 174 558	300 000	(319)	1 623 676	(323 123)	2 774 792	127 642	2 902 434
Bénéfice net de l'exercice	–	–	–	191 439	–	191 439	49	191 488
Autres éléments du résultat global :								
Pertes de change latentes	–	–	–	–	(288 553)	(288 553)	(12 954)	(301 507)
Rachats aux fins d'annulation (note 8)	(31 190)	–	–	(4 392)	–	(35 582)	–	(35 582)
Achats et amortissement	–	–	(60)	–	–	(60)	–	(60)
<b>Solde au 31 décembre 2022</b>	<u>1 143 368</u>	<u>300 000</u>	<u>(379)</u>	<u>1 810 723</u>	<u>(611 676)</u>	<u>2 642 036</u>	<u>114 737</u>	<u>2 756 773</u>

Se reporter aux notes annexes.

**Tableaux consolidés des flux de trésorerie**

Pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022

(en milliers de dollars américains)

	Notes	2023	2022
<b>Activités d'exploitation</b>			
Bénéfice net		383 846	191 488
Éléments sans incidence sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Amortissement de la prime (l'escompte) sur obligations, montant net		(2 282)	1 011
Commission en fonction du rendement (recouvrement)	12	69 385	(36 428)
Impôt différé	10	58 731	(23 076)
Amortissement des droits à des paiements fondés sur des actions		58	49
Profits nets réalisés sur placements	6	(193 203)	(95 882)
Variation nette des profits latents sur placements	6	(361 702)	(153 656)
Pertes de change nettes	6	1 713	47 350
Ventes (achats) nets de placements à court terme		51 712	(43 385)
Achats de placements	15	(330 608)	(184 293)
Ventes de placements	15	384 508	448 811
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :			
Intérêts à recevoir		806	(844)
Impôt à recouvrer		792	(66)
Impôt à payer		(332)	349
Montant à payer à des parties liées		1 402	(27)
Autres		1 784	943
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>66 610</u>	<u>152 344</u>
<b>Activités de financement</b>			
Actions à droit de vote subalterne :			
Rachats aux fins d'annulation	8	<u>(37 246)</u>	<u>(35 582)</u>
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>(37 246)</u>	<u>(35 582)</u>
<b>Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		29 364	116 762
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		147 448	30 376
Écarts de conversion		(2 197)	310
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice</b>	15	<u>174 615</u>	<u>147 448</u>

Se reporter aux notes annexes.

---

**Table des matières des notes annexes**

1. Activités de l'entreprise.....	34
2. Mode de présentation .....	34
3. Résumé des méthodes comptables significatives .....	34
4. Estimations comptables et jugements cruciaux .....	40
5. Placements indiens .....	42
6. Trésorerie et placements.....	51
7. Emprunts .....	54
8. Total des capitaux propres.....	55
9. Bénéfice net par action .....	56
10. Impôt sur le résultat.....	57
11. Gestion des risques financiers .....	59
12. Transactions entre parties liées.....	63
13. Information sectorielle.....	65
14. Frais généraux et frais d'administration .....	65
15. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie.....	65

## Notes annexes

Pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2022

(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 2023 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 8 mars 2024.

### 3. Résumé des méthodes comptables significatives

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

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

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

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

---

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

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

### **Consolidation**

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

Comme FIH Mauritius, FIH Private et Anchorage 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 des entreprises associées (IIFL Securities Limited [« IIFL Securities »], CSB Bank Limited [« CSB Bank »], 5paisa Capital Limited [« 5paisa »], Bangalore International Airport Limited [« BIAL »], Sanmar Chemicals Group [« Sanmar »] 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'Anchorage, une part proportionnelle du montant cumulatif des écarts de change comptabilisé dans le cumul des autres éléments du résultat global et accumulé dans un poste distinct dans les capitaux propres serait reclassée aux états consolidés du résultat net dans le cadre du calcul du profit ou de la perte à la déconsolidation de ces filiales consolidées.

### **Résultat global**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

Lorsqu'un instrument financier est toujours détenu par la Société à la clôture d'une période de présentation de l'information financière, les variations de la juste valeur de cet instrument au cours de la période, hormis celles qui sont comptabilisées à titre d'intérêts et de dividendes, sont prises en compte dans la variation nette des profits (pertes) latents sur placements. Au moment de la cession de l'instrument financier, le montant net du profit (de la perte) depuis sa création, exclusion faite des variations comptabilisées antérieurement à titre d'intérêts et de dividendes, est présenté dans les profits (pertes) 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 »). Le 15 décembre 2023, conformément aux modalités de la convention sur les services de conseils en placement, Fairfax a choisi de recevoir en trésorerie le paiement de la commission en fonction du rendement relative à la troisième période de calcul.

### ***Impôt sur le résultat***

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

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

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

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

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

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

### ***Emprunts***

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

### ***Capitaux propres***

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

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

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

La Société offre des régimes d'achat d'actions temporairement 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 incluse dans les frais généraux et frais d'administration aux états consolidés du résultat net, sur la période d'acquisition des droits, et une augmentation correspondante du montant net des droits à un paiement fondé sur des actions est inscrite dans les états consolidés des variations des capitaux propres. À chaque date de clôture, la Société révisé son estimation du nombre d'attributions d'actions temporairement 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 par le nombre moyen pondéré d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple émises et en circulation pendant la période.



---

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

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

### ***Nouvelle prise de position en comptabilité adoptée en 2023***

#### *Impôt différé rattaché à des actifs et des passifs issus d'une même transaction (modifications d'IAS 12)*

Les modifications d'IAS 12 *Impôts sur le résultat* précisent comment les entités doivent comptabiliser l'impôt différé découlant de transactions qui donnent lieu à une différence temporaire imposable et à une différence temporaire déductible d'un montant égal. L'adoption de ces modifications au 1<sup>er</sup> janvier 2023 conformément aux dispositions transitoires applicables n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

#### *Informations à fournir sur les méthodes comptables (modifications d'IAS 1 et de l'énoncé de pratiques en IFRS 2)*

Les modifications d'IAS 1 *Présentation des états financiers* et de l'énoncé de pratiques en IFRS 2 *Porter des jugements sur l'importance relative* aident les entités à choisir les méthodes comptables à présenter dans leurs états financiers. L'adoption de ces modifications au 1<sup>er</sup> janvier 2023 n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

#### *Définition d'estimations comptables (modifications d'IAS 8)*

Les modifications d'IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* aident les entités à faire la distinction entre les méthodes comptables et les estimations comptables. L'adoption prospective de ces modifications au 1<sup>er</sup> janvier 2023 n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

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

Le 23 mai 2023, l'IASB a publié des modifications d'IAS 12 *Impôts sur le résultat* afin d'instaurer une exception temporaire à la comptabilisation de l'impôt différé découlant de la mise en œuvre du modèle de règles du Pilier 2 de l'Organisation de coopération et de développement économiques (l'« OCDE ») et aux obligations de présentation d'informations s'y rapportant. Le modèle de règles du Pilier 2 fournit un cadre général pour la mise en œuvre d'un impôt minimal mondial de 15 %, lequel sera appliqué selon le territoire. La Société a adopté rétrospectivement ces modifications au cours du deuxième trimestre de 2023 et s'est prévalu de l'exemption relative à la comptabilisation de l'impôt différé découlant des règles du Pilier 2 et à la présentation de l'information à leur sujet.

En août 2023, le Canada a publié pour consultation publique un avant-projet de loi portant sur certains aspects du Pilier 2. Bien que les principales règles du Pilier 2 soient censées entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2024 au Canada, aucune loi Pilier 2 n'y a encore été adoptée ou quasi adoptée. Les principaux autres pays où Fairfax India exerce ses activités, soit l'Inde et Maurice, n'ont pas encore présenté de loi Pilier 2 détaillée.

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

Les nouvelles normes et modifications suivantes ont été publiées par l'IASB et n'étaient pas encore en vigueur pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2023. La Société ne prévoit pas les appliquer de façon anticipée avant leur date d'entrée en vigueur respective.

#### *Classement des passifs en tant que passifs courants ou non courants (modifications d'IAS 1)*

Le 23 janvier 2020, l'IASB a publié des modifications d'IAS 1 *Présentation des états financiers* dans le but de préciser les critères de classement d'un passif en tant que passif non courant. Ces modifications devaient être appliquées de façon rétrospective aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2023. Toutefois, le 31 octobre 2022, l'IASB a reporté de un an la date d'entrée en vigueur, qui est donc maintenant le 1<sup>er</sup> janvier 2024. Ces modifications ne devraient pas avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

#### *Passifs non courants assortis de clauses restrictives (modifications d'IAS 1)*

Le 31 octobre 2022, l'IASB a publié des modifications d'IAS 1 *Présentation des états financiers* précisant que seules les clauses restrictives qu'une entité est tenue de respecter au plus tard à la date de clôture ont une incidence sur le classement d'un passif en tant que passif courant ou non courant. Les modifications stipulent également que l'entité doit fournir dans les notes des informations pour permettre aux utilisateurs des états financiers de comprendre le risque que les passifs non courants assortis de clauses restrictives deviennent remboursables dans les douze mois suivants. Les modifications doivent être appliquées rétrospectivement à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2024, l'application anticipée étant autorisée. Ces modifications ne devraient pas avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

*Absence de convertibilité (modifications d'IAS 21)*

Le 15 août 2023, l'IASB a publié *Absence de convertibilité* (modifications d'IAS 21 *Effets des variations des cours des monnaies étrangères*) afin de préciser de quelle façon une entité doit apprécier si une monnaie est convertible et estimer le cours de change au comptant en cas d'absence de convertibilité. Les modifications stipulent également que l'entité doit présenter des informations permettant aux utilisateurs de ses états financiers de comprendre les effets, les risques, les taux estimatifs et les techniques employés lorsqu'une monnaie n'est pas convertible. Les modifications seront applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025, l'application anticipée étant autorisée. Lorsqu'elle applique les modifications, une entité n'est pas autorisée à retraiter ses informations comparatives; elle doit plutôt convertir les montants concernés aux taux de change au comptant estimatifs à la date de la première application et comptabiliser un ajustement dans les résultats non distribués (si la conversion a lieu entre une monnaie étrangère et la monnaie fonctionnelle) ou dans une provision pour le montant cumulé des écarts de conversion (si la conversion a lieu entre la monnaie fonctionnelle et la monnaie de présentation). Les modifications ne devraient pas avoir 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 des événements futurs avait été connue au moment de la préparation des états financiers consolidés.

*Évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes*

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

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

Bien que la Société applique des processus d'évaluation rigoureux, l'évaluation des placements dans des sociétés fermées indiennes, notamment l'évaluation par la Société de BIAL, Sanmar, Seven Islands, NCML, Saurashtra, Maxop et Jaynix, 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.

Les méthodes d'évaluation utilisées par la Société pour évaluer ses placements dans des sociétés fermées indiennes sont restées essentiellement inchangées en 2023. La Société a cependant tenu compte du contexte économique actuel et de la conjoncture du marché pour établir les données d'entrée non observables utilisées aux fins de l'actualisation des flux de trésorerie, comme le montant et le calendrier des flux de trésorerie futurs établis par la direction des entités émettrices, les taux d'actualisation, les taux de croissance et d'autres données. La Société a notamment pris en compte les perturbations de la chaîne d'approvisionnement, dont les effets persistent en raison des récents événements géopolitiques, ainsi que les mesures prises par les banques centrales de partout dans le monde pour contrer les pressions inflationnistes. Les justes valeurs des placements dans des sociétés fermées indiennes pourraient faire l'objet d'une volatilité accrue au cours des périodes futures si les résultats réels étaient sensiblement différents des estimations de la Société. Se reporter aux notes 5 et 6 pour un complément d'information sur l'évaluation des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes au 31 décembre 2023.

---

### ***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.

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

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

## 5. Placements indiens

Dans les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, 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 2023 :

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

1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que certaines actions ordinaires de CSB Bank (assujetties à des restrictions de vente) ont été classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur les placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs se rapporte aux placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière, à l'exception de la variation nette de 399 \$ des pertes latentes liée à la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur les DOC de NCML comprises dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens. La variation nette des profits latents se rapportant aux actions ordinaires de CSB Bank est classée au niveau 3 et se chiffre à 152 049 \$.

2) Par suite des scissions passées de 5Paisa, d'IIFL Securities et de 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) à leur juste valeur respective, le coût d'IIFL Finance est nul pour la Société. Par conséquent, le produit tiré de la vente d'actions ordinaires d'IIFL Finance en 2023 a été présenté en totalité à titre de profits réalisés.

3) Le 31 mars 2023, la Société a exercé son option de conversion des DOC de NCML (comprises dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens) en actions ordinaires de NCML. Ces actions ont été comptabilisées à leur juste valeur de 6 399 \$ (soit 525,8 millions de roupies indiennes), ce qui s'est traduit par une perte réalisée sur les DOC de NCML de 5 803 \$. En mai 2023, NCML a émis, en règlement des intérêts courus liés aux DOC de NCML, des actions ordinaires supplémentaires, que la Société a comptabilisées à la juste valeur, soit 3 425 \$ (283,2 millions de roupies indiennes).

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

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 2022 :

	2022							
	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	Solde au 31 décembre
<b>Placements dans des sociétés ouvertes indiennes :</b>								
Actions ordinaires :								
IIFL Finance	318 136	–	–	–	–	218 516	(43 311)	493 341
CSB Bank	227 649	–	–	–	–	19 713	(24 094)	223 268
Fairchem Organics	155 020	–	(25)	–	20	(29 704)	(14 228)	111 083
IIFL Securities	103 217	–	–	–	–	(28 338)	(9 042)	65 837
360 ONE (auparavant IIFL Wealth) <sup>2)</sup>	230 111	–	(197 491)	–	63 799	(29 355)	(20 334)	46 730
5paisa	41 232	–	–	–	–	(9 086)	(3 725)	28 421
Autres	69 612	3 386	(68 284)	–	33 399	(19 041)	(3 495)	15 577
Privi Speciality	79	–	(83)	–	79	(74)	(1)	–
Total des placements dans des sociétés ouvertes indiennes	1 145 056	3 386	(265 883)	–	97 297	122 631	(118 230)	984 257
<b>Placements dans des sociétés fermées indiennes :</b>								
Actions ordinaires :								
BIAL	1 372 170	–	–	–	–	849	(139 272)	1 233 747
Sanmar	421 153	–	–	–	–	(42 731)	(40 576)	337 846
NSE	111 216	–	–	–	–	62 869	(14 458)	159 627
Seven Islands	105 926	–	–	–	–	1 823	(10 839)	96 910
NCML	69 578	–	–	–	–	(5 947)	(6 760)	56 871
Maxop	29 844	21 928	–	–	–	4 125	(4 011)	51 886
Saurashtra	47 157	–	–	–	–	8 779	(5 229)	50 707
Jaynix	–	32 504	–	–	–	3 349	(3 057)	32 796
Fonds IH	23 613	–	(5 909)	–	–	71	(2 199)	15 576
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	22 083	–	–	391	–	(662)	(2 227)	19 585
Total des placements dans des sociétés fermées indiennes	2 202 740	54 432	(5 909)	391	–	32 525	(228 628)	2 055 551
<b>Total des placements indiens</b>	<b>3 347 796</b>	<b>57 818</b>	<b>(271 792)</b>	<b>391</b>	<b>97 297</b>	<b>155 156</b>	<b>(346 858)</b>	<b>3 039 808</b>

1) Tous les placements dans des sociétés fermées indiennes ainsi que certaines actions ordinaires de CSB Bank (assujetties à des restrictions de vente) étaient classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. La variation nette des profits (pertes) latents sur les placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs était attribuable aux placements détenus à la fin de la période de présentation de l'information financière. La variation nette des profits latents se rapportant aux actions ordinaires de CSB Bank est classée au niveau 3 et se chiffre à 18 982 \$.

2) Le 30 mars 2022, la Société a conclu une convention visant la vente de 8 722 886 actions de 360 ONE WAM Limited (« 360 ONE », auparavant appelée IIFL Wealth Management Limited) à un prix contractuellement convenu fondé sur le cours initial de l'action et ajusté en fonction des dividendes reçus de 360 ONE jusqu'à la date de clôture. La transaction s'est soldée le 22 novembre 2022 par un produit brut de 171 846 \$ (soit 14,0 milliards de roupies indiennes). En décembre 2022, la Société a vendu 1 186 000 actions de 360 ONE de plus pour un produit brut de 25 645 \$ (soit 2,1 milliards de roupies indiennes). À l'issue de ces transactions, le profit total réalisé depuis la constitution du placement se chiffrait à 63 799 \$. La variation nette des pertes latentes sur placements comprenait la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur le placement dans 360 ONE de 39 261 \$.

**Placements dans des sociétés ouvertes indiennes**

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

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 2023		31 décembre 2022	
		Nombre d'actions détenues	Participation	Nombre d'actions détenues	Participation
Actions ordinaires :					
IIFL Finance Limited (« IIFL Finance »)	Services financiers	57 641 445	15,1 %	84 641 445	22,3 %
CSB Bank Limited (« CSB Bank ») <sup>1)</sup>	Services financiers	86 262 976	49,7 %	86 262 976	49,7 %
IIFL Securities Limited (« IIFL Securities »)	Services financiers	84 641 445	27,5 %	84 641 445	27,8 %
Fairchem Organics Limited (« Fairchem Organics »)	Secteur commercial et industriel	6 878 656	52,8 %	6 878 656	52,8 %
5paisa Capital Limited (« 5paisa »)	Services financiers	7 670 130	24,6 %	7 670 130	25,0 %
Autres <sup>2)</sup>	Varié <sup>2)</sup>	–	< 1,0 %	–	< 1,0 %
360 ONE WAM Limited (« 360 ONE »)					
(auparavant IIFL Wealth Management Limited)	Services financiers	–	– %	2 182 749	2,5 %

1) La Société est assujettie à des restrictions visant la vente d'un certain pourcentage de ses actions ordinaires de CSB Bank pour une période déterminée du fait des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le Securities and Exchange Board of India (le « SEBI »). Aux 31 décembre 2023 et 2022, la Société détenait 69 394 331 actions ordinaires de CSB Bank qui resteront assujetties aux restrictions jusqu'au 7 août 2024. La Société est également assujettie à un calendrier de dilution imposé par la Banque centrale de l'Inde selon lequel elle doit ramener à 40,0 % sa participation dans CSB Bank dans un délai de 5 ans suivant la date de son placement initial, à 30,0 % dans un délai de 10 ans et à 26,0 % dans un délai de 15 ans.

2) Au 31 décembre 2023, les placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes se composaient d'un placement représentant une participation de moins de 1,0 % dans le secteur des services financiers (placements représentant une participation de moins de 1,0 % dans les secteurs des services financiers et des services publics au 31 décembre 2022).

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 2023 et 2022.

*Après le 31 décembre 2023*

Le 4 mars 2024, la Banque centrale de l'Inde a ordonné à IIFL Finance de cesser immédiatement d'autoriser et de verser des prêts sur l'or dans la foulée des résultats d'une inspection ayant soulevé des préoccupations significatives de l'autorité de surveillance à l'égard du portefeuille de prêts sur l'or octroyés par IIFL Finance (l'« ordonnance de la Banque centrale de l'Inde »). La durée des restrictions ainsi imposées dépendra de la réalisation d'un audit spécial par la Banque centrale de l'Inde et de la rectification, à la satisfaction de la Banque, des irrégularités mises au jour. Par suite de cette ordonnance, le cours de l'action d'IIFL Finance a baissé de 29,8 %, occasionnant une perte latente d'environ 123 M\$ de la participation de la Société dans IIFL Finance pour la période allant du 31 décembre 2023 au 8 mars 2024.

Le 6 mars 2024, les parties prenantes d'IIFL Finance ayant manifesté leur inquiétude quant à l'effet de l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde sur les liquidités de l'entreprise, la Société s'est engagée à offrir à celle-ci des liquidités jusqu'à concurrence de 200,0 M\$, selon des modalités à convenir. Les modalités de cet investissement seront assujetties aux lois applicables et à l'approbation des organismes de réglementation.

**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.

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 2023 et 2022.

**Placement dans Bangalore International Airport Limited**

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

---

Le 9 mai 2023, Fairfax India a conclu une entente avec Siemens Project Ventures GmbH (« Siemens »), membre du groupe Siemens Financial Services et l'un des premiers investisseurs dans le partenariat public-privé, en vue de l'acquisition d'une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL par l'intermédiaire de FIH Mauritius au moyen de deux transactions :

- 21 juin 2023 – la Société a acquis une participation de 3,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 75 000 \$ (soit 6,2 milliards de roupies indiennes);
- 12 décembre 2023 – la Société a acquis une participation additionnelle de 7,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 175 000 \$ (soit 14,6 milliards de roupies indiennes).

La transaction suppose une juste valeur d'environ 2,5 G\$ pour 100 % de BIAL (soit environ 208,0 milliards de roupies indiennes), valeur étayée par l'analyse des flux de trésorerie actualisés décrite ci-dessous.

Au 31 décembre 2023, 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 trois unités d'exploitation fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 12,4 % à 16,9 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,5 % (de 12,4 % à 16,1 % et de 3,5 %, respectivement, au 31 décembre 2022). Au 31 décembre 2023, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière de deux des unités d'exploitation de BIAL préparée au deuxième trimestre de 2023 et pour la troisième, au quatrième trimestre de 2022 (au 31 décembre 2022, préparée au deuxième trimestre de 2022 pour deux des unités d'exploitation et au quatrième trimestre de 2022 pour la troisième) par la direction de BIAL.

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

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

#### *Hypothèses du modèle actuel*

La direction de BIAL a révisé ses prévisions de flux de trésorerie disponibles en 2023, pour rendre compte principalement des facteurs suivants : i) les changements apportés au calendrier des dépenses d'investissement, notamment le report à l'exercice 2024 des dépenses qu'il était prévu de consacrer au terminal 2 de BIAL durant l'exercice 2023, et l'accroissement des dépenses prévues pour les exercices 2025 et 2026 en raison des travaux de modernisation prévus pour le terminal 1; ii) la hausse des frais d'utilisation aux fins d'amélioration pour la quatrième période de contrôle débutant au cours de l'exercice 2027 de BIAL; et iii) l'intensification du trafic passagers au cours de l'exercice 2024. Le terminal 2 de BIAL reçoit les passagers des vols intérieurs depuis le 15 janvier 2023 et ceux des vols internationaux, depuis le 12 septembre 2023. Les prévisions de flux de trésorerie disponibles de BIAL reflètent toujours le plan immobilier de l'entreprise, qui comprend des catégories d'actifs très variées, un calendrier d'aménagement et une stratégie de financement.

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 (l'« AERA ») pour les périodes de contrôle de cinq ans et établis de manière à générer un rendement des capitaux investis à un taux de 16,0 % par année 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.

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 BIAL exerce ses 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 BIAL exerce ses activités.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 64,0 % dans BIAL (54,0 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 599 988 \$ (1 233 747 \$ au 31 décembre 2022), ce qui avoisine l'évaluation de BIAL sur laquelle repose la transaction avec Siemens décrite plus haut.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait 43,6 % de sa participation de 64,0 % (43,6 % de sa participation de 54,0 % au 31 décembre 2022) dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. Par conséquent, la participation de la Société dans BIAL après dilution complète se chiffrait à 59,0 % (49,0 % au 31 décembre 2022). Pour un complément d'information sur Anchorage, se reporter à l'intitulé « Participations ne donnant pas le contrôle » de la note 8 (Total des capitaux propres).

### **Placement dans Sanmar Chemicals Group**

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

Chemplast Sanmar Limited (« Chemplast »), une filiale cotée en bourse du groupe Sanmar, est un fabricant de PVC spécialisé, de PVC en suspension et de produits chimiques spécialisés pour les secteurs pharmaceutique et agrochimique et les applications chimiques raffinées du pays. Chemplast est cotée à la BSE et à la NSE et représentait 74 % de la juste valeur de Sanmar au 31 décembre 2023 (61 % au 31 décembre 2022).

Au 31 décembre 2023, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Sanmar i) à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés de Sanmar Egypt, fondée sur des prévisions pluriannuelles de flux de trésorerie disponibles établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique de 11,0 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 % (13,2 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2022); et ii) en fonction du cours acheteur non ajusté de l'action ordinaire de Chemplast. Au 31 décembre 2023, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée au troisième trimestre de 2023 (au 31 décembre 2022, préparée au quatrième trimestre de 2022) 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 2023 afin de refléter principalement i) la baisse des marges en raison des pressions qui continueront de s'exercer sur les prix obtenus pour le PVC au cours de la période prévisionnelle à cause de la reprise anémique de la demande en Chine; ii) une réorientation vers les marchés de l'exportation à la suite de la dévaluation de la livre égyptienne; et iii) la révision à la baisse des incitations à l'exportation en Égypte. Les prévisions révisées reflètent toujours le retour à la normale, par rapport aux sommets atteints au cours de l'exercice 2023, des prix de la soude caustique à moyen et à long terme.

Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation que fait la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Sanmar exerce ses activités. 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 Sanmar exerce ses activités.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 42,9 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Sanmar avait une juste valeur de 302 881 \$ (337 846 \$ au 31 décembre 2022).

### **Placement dans la National Stock Exchange of India Limited**

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

Au cours du quatrième trimestre de 2023, la Société a conclu deux conventions visant la vente, globalement, d'une tranche de 78,0 % de sa participation dans la NSE pour un produit brut d'environ 147 M\$ d'après les taux de change à la clôture de la période (soit 12,2 milliards de roupies indiennes). Ces conventions représentaient les transactions conclues à la juste valeur avec 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) et IIFL Securities. Au 31 décembre 2023, les ventes étaient assujetties aux conditions de clôture habituelles.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 1,0 % dans la NSE (1,0 % au 31 décembre 2022) d'une juste valeur estimative de 188 615 \$ (159 627 \$ au 31 décembre 2022) établie d'après le prix de transaction des ventes décrites ci-dessus (au 31 décembre 2022, d'après des transactions effectuées par des tiers au cours du quatrième trimestre de 2022).

#### *Après le 31 décembre 2023*

Le 29 janvier 2024, la Société a mené à bien la vente de 70,1 % de sa participation dans la NSE pour un produit brut de 132 265 \$ (soit 11,0 milliards de roupies indiennes). En février 2024, la Société a conclu deux autres conventions visant la vente du reste de sa participation dans la NSE pour un produit brut d'environ 42 M\$ (soit 3,5 milliards de roupies indiennes). Les ventes à venir sont assujetties aux conditions de clôture habituelles et devraient être réalisées au premier trimestre de 2024.

### **Placement dans Seven Islands Shipping Limited**

Seven Islands Shipping Limited (« Seven Islands »), une société fermée établie à Mumbai, en Inde, est le deuxième exploitant privé de navires-citernes en importance en Inde et transporte des marchandises liquides et du gaz le long de la côte indienne de même que dans les eaux internationales. Les navires sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien.



---

Au 31 décembre 2023, 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 établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique de 15,7 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 % (12,2 % et 3,0 %, respectivement, au 31 décembre 2022). Au 31 décembre 2023, les prévisions des flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière de Seven Islands préparée au troisième trimestre de 2023 (au 31 décembre 2022, préparée au troisième trimestre de 2022) par la direction de Seven Islands.

*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 flux de trésorerie disponibles ont été révisés par la direction de Seven Islands en 2023 afin de refléter principalement : i) l'augmentation des marges du BAIIA pour la période prévisionnelle sous l'effet des tarifs d'affrètement plus élevés et ii) des ventes antérieures de certains navires réalisées à des tarifs favorables pour faire face aux restrictions de vente imposées par le gouvernement indien sur les navires plus anciens. Les révisions à la hausse des flux de trésorerie disponibles ont été annulées en partie par les dépenses plus importantes consacrées aux investissements d'expansion en raison d'une pénurie persistante de navires. 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 Seven Islands exerce ses 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 Seven Islands exerce ses activités.

La dette nette de Seven Islands a diminué en 2023 grâce aux solides résultats d'exploitation, dont l'effet a été en partie contrebalancé par les dividendes payés au cours de l'exercice, qui ont eu une incidence favorable sur la juste valeur de l'entreprise.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 48,5 % dans Seven Islands (48,5 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Seven Islands avait une juste valeur de 142 839 \$ (96 910 \$ au 31 décembre 2022).

**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.

Le 5 septembre 2022, la Société a investi une somme de 21 928 \$ en trésorerie (soit 1,8 milliard de roupies indiennes) pour acquérir une participation additionnelle de 16,0 % dans Maxop, réalisant ainsi la seconde des deux transactions prévues par la convention d'investissement conclue en septembre 2021. Au total, la Société a acquis une participation de 67,0 % dans Maxop pour une contrepartie de 51 448 \$ (soit 4,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2023, 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 établies au moyen d'un taux d'actualisation après impôt hypothétique de 14,2 % et d'un taux de croissance à long terme de 4,0 % (14,9 % et 4,0 %, respectivement, au 31 décembre 2022). Au 31 décembre 2023, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière de Maxop préparée au quatrième trimestre de 2023 (au 31 décembre 2022, préparée au quatrième trimestre de 2022) par la direction de Maxop.

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

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

*Hypothèses du modèle actuel*

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Maxop en 2023 afin de refléter principalement i) la croissance des produits des activités ordinaires tirés des nouveaux contrats conclus avec des clients, qui nécessitent de nouvelles dépenses d'investissement; et ii) la baisse des marges du BAIIA à court terme occasionnée par les coûts associés à l'intégration de clients et à la personnalisation des processus en fonction de ceux-ci. 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 Maxop exerce ses 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 Maxop exerce ses activités.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 67,0 % dans Maxop (67,0 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Maxop avait une juste valeur de 56 674 \$ (51 886 \$ au 31 décembre 2022).

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

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

Au 31 décembre 2023, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans Saurashtra à l'aide d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des prévisions pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles établies au moyen de taux d'actualisation après impôt hypothétiques allant de 16,2 % à 18,0 % et de taux de croissance à long terme allant de 4,0 % à 5,0 % (de 17,8 % à 19,5 % et de 4,0 % à 5,0 %, respectivement, au 31 décembre 2022). Au 31 décembre 2023, les prévisions des flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière portant sur les deux unités d'exploitation de Saurashtra préparée au quatrième trimestre de 2023 (au 31 décembre 2022, préparée au troisième trimestre de 2022) par la direction de Saurashtra.

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

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

#### *Hypothèses du modèle actuel*

Les flux de trésorerie disponibles ont été révisés par la direction de Saurashtra en 2023 dans le but premier de refléter i) la révision à la hausse des prévisions de BAIIA découlant de l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et de la hausse du taux d'utilisation du centre de groupage, facteurs en partie contrebalancés par un recul des produits tirés de l'exportation; ii) la diminution des produits et du BAIIA prévisionnels de Fairfreight Lines à court terme en raison de la baisse des tarifs de fret maritime, qui devraient se redresser à moyen terme; et iii) la réduction des dépenses d'investissement sur la période couverte par les prévisions. Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel Saurashtra exerce ses activités. 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 Saurashtra exerce ses activités.

La trésorerie nette de Saurashtra a diminué en 2023 en raison des dividendes payés au cours de l'exercice, qui ont fait baisser la juste valeur de l'entreprise.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra (51,0 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Saurashtra avait une juste valeur de 50 551 \$ (50 707 \$ au 31 décembre 2022).

### **Placement dans National Commodities Management Services Limited**

National Commodities Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée établie à Gurugram, en Inde, qui propose des solutions de bout en bout touchant l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie ainsi qu'un service de renseignement sur les produits de base et les conditions météorologiques. NCML Finance Private Ltd, filiale entièrement détenue de NCML, est une société de services financiers non bancaires qui se consacre au financement rural et dans le secteur agroalimentaire.

#### *Actions ordinaires de NCML*

Le 31 mars 2023, la Société a converti son placement dans des débetures obligatoirement convertibles non garanties à 12,5 % émises à l'origine par NCML en 2019 (les « DOC de NCML ») en actions ordinaires de NCML d'une juste valeur de 6 399 \$ (soit 525,8 millions de roupies indiennes). Par suite de la conversion, la Société a comptabilisé une perte réalisée sur les DOC de NCML de 5 803 \$. En mai 2023, NCML a émis, en règlement des intérêts courus liés aux DOC de NCML, des actions ordinaires supplémentaires, que la Société a comptabilisées à la juste valeur, soit 3 425 \$ (soit 283,2 millions de roupies indiennes). Par suite des transactions susmentionnées, la participation de la Société dans NCML est passée de 89,5 % à 91,0 %.

Au 31 décembre 2022, le placement de la Société dans les DOC de NCML avait une juste valeur de 12 517 \$ et était 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 2022, la Société avait des intérêts courus à recevoir de 3 944 \$ liés aux DOC de NCML.

Au 31 décembre 2023, 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 11,9 % à 12,0 % et de taux de croissance à long terme allant de 2,4 % à 5,0 % (de 12,1 % à 12,2 % et de 2,4 % à 6,0 %, respectivement, au 31 décembre 2022); 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 2023, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée au troisième trimestre de 2023 en ce qui concerne deux unités d'exploitation par la direction de NCML (au 31 décembre 2022, préparée au troisième trimestre de 2022).

---

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

Les principaux facteurs pour établir les estimations des flux de trésorerie disponibles sont le taux d'utilisation des installations d'entreposage et l'achèvement des projets de construction de silos.

#### *Hypothèses du modèle actuel*

Les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de NCML en 2023 afin de refléter principalement : i) la révision à la baisse du BAIIA prévisionnel pour tous les segments, essentiellement en raison des conditions de marché défavorables; et ii) le règlement de la dette externe de NCML à un escompte considérable par rapport à sa valeur nominale, ce qui a réduit les pressions incitant NCML à vendre des actifs d'entreposage. Les prévisions révisées continuent de prendre en compte l'achèvement substantiel des derniers projets de construction de silos au cours de l'exercice 2024.

Les taux d'actualisation ont été établis à partir de l'évaluation faite par la Société des primes de risque applicables au taux sans risque approprié de l'environnement économique dans lequel NCML exerce ses activités. 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 NCML exerce ses activités. Le taux de croissance à long terme de l'unité d'exploitation d'entreposage de NCML a été réduit en 2023 pour tenir compte du recul de la demande en raison de l'inflation persistante qui frappe les prix des produits de base.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 91,0 % dans NCML (89,5 % au 31 décembre 2022) et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans NCML avait une juste valeur de 50 327 \$ (56 871 \$ au 31 décembre 2022).

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

#### **Placement dans Jaynix Engineering Private Limited**

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

Le 11 février 2022, la Société a investi une somme en trésorerie de 32 504 \$ (soit 2,5 milliards de roupies indiennes) pour acquérir une participation de 70,0 % dans Jaynix.

Au 31 décembre 2023, 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 28,3 % et d'un taux de croissance à long terme de 1,5 % (21,6 % et 1,5 %, respectivement, au 31 décembre 2022). Au 31 décembre 2023, les prévisions de flux de trésorerie disponibles ont été établies à partir des estimations du BAIIA fondées sur l'information financière préparée au quatrième trimestre de 2023 (au 31 décembre 2022, préparée au quatrième trimestre de 2022) en ce qui concerne Jaynix par la direction de celle-ci.

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

Le principal facteur sur lequel ont été établies les estimations des flux de trésorerie disponibles est l'augmentation des volumes de produits fabriqués sous l'impulsion de la demande excédentaire, qui sera appuyée par l'augmentation prévue de la capacité, la conception de nouveaux produits, l'acquisition de nouveaux clients et l'élargissement des relations à long terme avec la clientèle actuelle.

#### *Hypothèses du modèle actuel*

Les prévisions à l'égard des flux de trésorerie disponibles ont été révisées par la direction de Jaynix en 2023 afin de refléter principalement : i) la croissance des produits pendant la période prévisionnelle, qui sera appuyée par l'augmentation prévue de la capacité et une rotation élevée des immobilisations corporelles; ii) la mise en marché, à moyen terme, de nouveaux produits actuellement en phase de conception; et iii) l'amélioration des marges du BAIIA pour la période prévisionnelle, qui se justifie par les niveaux atteints au cours des exercices 2022 et 2023. 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 Jaynix exerce ses 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 Jaynix exerce ses activités.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 70,0 % dans Jaynix (70,0 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que le placement de la Société dans Jaynix avait une juste valeur de 49 277 \$ (32 796 \$ au 31 décembre 2022).

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

En 2023, la Société a reçu des distributions de 2 444 \$ (5 909 \$ en 2022) du fonds IH.

Au 31 décembre 2023, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH, soit 13 090 \$ (15 576 \$ au 31 décembre 2022), était fondée sur la valeur de l'actif net fournie par le tiers gestionnaire de fonds. Les justes valeurs des actifs sous-jacents sont calculées à l'aide des cours pour les placements à court terme et à l'aide de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur pour les titres de créance et de capitaux propres.

## 6. Trésorerie et placements

### Informations concernant la juste valeur

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

	31 décembre 2023				31 décembre 2022					
	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	174 615	–	–	174 615	14 530	147 448	–	–	147 448	12 198
Placements à court terme :										
Bons du Trésor américain <sup>1)</sup>	–	–	–	–	–	49 692	–	–	49 692	4 111
	–	–	–	–	–	49 692	–	–	49 692	4 111
Obligations :										
Gouvernement de l'Inde <sup>1)</sup>	–	31 794	–	31 794	2 646	–	121 108	–	121 108	10 019
Autres placements en titres à revenu fixe indiens <sup>2)</sup>	–	–	31 469	31 469	2 619	–	–	19 585	19 585	1 621
	–	31 794	31 469	63 263	5 265	–	121 108	19 585	140 693	11 640
Actions ordinaires :										
IIFL Finance	412 151	–	–	412 151	34 297	493 341	–	–	493 341	40 814
CSB Bank <sup>3)</sup>	84 735	–	324 600	409 335	34 062	48 569	–	174 699	223 268	18 471
IIFL Securities	147 437	–	–	147 437	12 269	65 837	–	–	65 837	5 447
Fairchem Organics	102 998	–	–	102 998	8 571	111 083	–	–	111 083	9 190
5paisa	52 129	–	–	52 129	4 338	28 421	–	–	28 421	2 351
Autres	2 751	–	–	2 751	229	15 577	–	–	15 577	1 288
360 ONE (auparavant IIFL Wealth)	–	–	–	–	–	46 730	–	–	46 730	3 866
BIAL	–	–	1 599 988	1 599 988	133 141	–	–	1 233 747	1 233 747	102 068
Sanmar <sup>4)</sup>	–	–	302 881	302 881	25 204	–	–	337 846	337 846	27 950
NSE <sup>5)</sup>	–	–	188 615	188 615	15 695	–	–	159 627	159 627	13 206
Seven Islands	–	–	142 839	142 839	11 886	–	–	96 910	96 910	8 017
Maxop	–	–	56 674	56 674	4 716	–	–	51 886	51 886	4 293
Saurashtra	–	–	50 551	50 551	4 206	–	–	50 707	50 707	4 195
NCML	–	–	50 327	50 327	4 188	–	–	56 871	56 871	4 705
Jaynix	–	–	49 277	49 277	4 101	–	–	32 796	32 796	2 713
Fonds IH	–	–	13 090	13 090	1 089	–	–	15 576	15 576	1 289
	802 201	–	2 778 842	3 581 043	297 992	809 558	–	2 210 665	3 020 223	249 863
Total de la trésorerie et des placements	976 816	31 794	2 810 311	3 818 921	317 787	1 006 698	121 108	2 230 250	3 358 056	277 812
	25,6 %	0,8 %	73,6 %	100,0 %	100,0 %	30,0 %	3,6 %	66,4 %	100,0 %	100,0 %

- <sup>1)</sup> Prix établi en fonction de l'information fournie par des fournisseurs de services d'établissement de prix indépendants au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022. Les placements à court terme sont des bons du Trésor du gouvernement assortis d'échéances allant de trois à douze mois à partir de la date d'acquisition.
- <sup>2)</sup> Au 31 décembre 2023, les autres placements en titres à revenu fixe indiens comprenaient une perte différée de 3 631 \$ liée aux DNC de NCML (néant au 31 décembre 2022).
- <sup>3)</sup> La Société est assujettie à des restrictions imposées par la Banque centrale de l'Inde et le SEBI visant la vente de certaines de ses actions ordinaires de CSB Bank pour une période déterminée allant jusqu'au 7 août 2024 et elle a appliqué un escompte pour négociation restreinte (une donnée d'entrée non observable importante aux fins d'évaluation) au cours de l'action pour le reste des actions ordinaires assujetties à des restrictions de CSB Bank qu'elle détenait au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022.
- <sup>4)</sup> La juste valeur de Chemplast, une filiale cotée en bourse de Sanmar, représentait 74 % du placement de la Société dans cette dernière au 31 décembre 2023 (61 % au 31 décembre 2022).
- <sup>5)</sup> Au quatrième trimestre de 2023, la Société a conclu des conventions visant la vente de 78,0 % de sa participation dans la NSE. La juste valeur estimative du placement de la Société dans la NSE au 31 décembre 2023 a donc été basée sur le prix de transaction prévu de ces ventes.

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 2023, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre les niveaux de la hiérarchie. En 2022, l'investissement de la Société dans 898 816 actions ordinaires de 5paisa 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.

Le tableau qui suit présente 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, pour les exercices clos les 31 décembre :

Roupiennes indiennes (en millions)	Exercices													
	2023						2022							
	Solde au 1 <sup>er</sup> janv.	Acquisitions	Ventes	Amortissement	Pertes nettes réalisées sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 déc.	Solde au 1 <sup>er</sup> janv.	Acquisitions	Ventes	Transferts	Amortissement	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Solde au 31 déc.
Actions ordinaires :														
BIAL	102 068	20 746	-	-	-	10 327	133 141	102 001	-	-	-	-	67	102 068
CSB Bank	14 453	-	-	-	-	12 558	27 011	12 962	-	-	-	-	1 491	14 453
Sanmar	27 950	-	-	-	-	(2 746)	25 204	31 307	-	-	-	-	(3 357)	27 950
NSE	13 206	-	-	-	-	2 489	15 695	8 267	-	-	-	-	4 939	13 206
Seven Islands	8 017	-	-	-	-	3 869	11 886	7 874	-	-	-	-	143	8 017
Maxop	4 293	-	-	-	-	423	4 716	2 218	1 750	-	-	-	325	4 293
Saurashtra	4 195	-	-	-	-	11	4 206	3 506	-	-	-	-	689	4 195
NCML	4 705	809	-	-	-	(1 326)	4 188	5 172	-	-	-	-	(467)	4 705
Jaynix	2 713	-	-	-	-	1 388	4 101	-	2 450	-	-	-	263	2 713
Fonds IH	1 289	-	(203)	-	-	3	1 089	1 755	-	(472)	-	-	6	1 289
5paisa	-	-	-	-	-	-	-	328	-	-	(328)	-	-	-
Autres placements en titres à revenu fixe indiens														
	1 621	2 000	(526)	34	(477)	(33)	2 619	1 642	-	-	-	31	(52)	1 621
Total	184 510	23 555	(729)	34	(477)	26 963	233 856	177 032	4 200	(472)	(328)	31	4 047	184 510

Les variations de la juste valeur des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et libellés dans la monnaie de présentation de la Société, le dollar américain, sont présentées à la note 5. Pour tous les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements était attribuable aux placements détenus à la fin des périodes de présentation de l'information financière, à l'exception de la variation nette des pertes latentes de 33 millions de roupies indiennes, qui s'explique par la contrepassation de profits latents de périodes antérieures sur les DOC de NCML comprises dans les autres placements en titres à revenu fixe indiens.

Le tableau suivant illustre l'incidence potentielle sur le bénéfice net de diverses combinaisons de variations des données d'entrée non observables utilisées dans les modèles d'évaluation internes de la Société pour les placements indiens classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs au 31 décembre 2023. L'analyse suppose des variations trimestrielles se situant dans une fourchette raisonnablement possible déterminée par la Société à partir d'une analyse du rendement de divers indices boursiers, de la connaissance que possède la direction des marchés boursiers indiens et de l'incidence potentielle des fluctuations des taux d'intérêt. Ces variations reflètent l'incertitude accrue que comporte le calcul des flux de trésorerie actualisés aux fins de l'évaluation de la juste valeur des placements dans des sociétés fermées indiennes. Cette analyse de sensibilité ne tient pas compte des placements de la Société dans la NSE et le fonds IH, la Société ayant déterminé qu'il n'existe aucune donnée d'entrée non observable importante pertinente aux fins d'une telle analyse. Par ailleurs, les données d'entrée non observables importantes se rapportant aux autres placements en titres à revenu fixe indiens sont liées aux écarts de crédit des émetteurs individuels; toute augmentation (diminution) de ces écarts se traduirait normalement par une baisse (hausse) de la juste valeur du placement sous-jacent, comme le mentionne la rubrique « Risque de taux d'intérêt » de la note 11 (Gestion des risques financiers).

Placement	Juste valeur du placement classé au niveau 3	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Données d'entrée non observables importantes utilisées dans les modèles d'évaluation internes	Incidence d'une variation hypothétique sur l'évaluation à la juste valeur (en \$) <sup>1)</sup>	Incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net (en \$) <sup>1), 2)</sup>
<b>Actions ordinaires :</b>						
BIAL	1 599 988 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,4 % à 16,9 % 3,5 %	(361 816) / 462 946 28 673 / (27 117)	(313 875) / 401 606 24 874 / (23 524)
CSB Bank <sup>3)</sup>	324 600 \$	Cours acheteur, après escompte	Escompte pour négociation restreinte	6,9 %	(2 603) / 2 599	(2 258) / 2 255
Sanmar <sup>4)</sup>	302 881 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	11,0 % 3,0 %	(45 186) / 57 845 9 552 / (8 976)	(39 199) / 50 180 8 286 / (7 787)
Seven Islands	142 839 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	15,7 % 3,0 %	(12 985) / 15 231 2 275 / (2 187)	(11 264) / 13 213 1 973 / (1 898)
Maxop	56 674 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	14,2 % 4,0 %	(7 143) / 8 723 1 442 / (1 373)	(6 197) / 7 567 1 251 / (1 191)
Saurashtra	50 551 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	16,2 % à 18,0 % 4,0 % à 5,0 %	(3 484) / 4 092 622 / (599)	(3 022) / 3 550 540 / (519)
NCML <sup>5)</sup>	50 327 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	11,9 % à 12,0 % 2,4 % à 5,0 %	(9 992) / 12 970 1 820 / (1 698)	(8 668) / 11 251 1 578 / (1 473)
Jaynix	49 277 \$	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	28,3 % 1,5 %	(2 226) / 2 419 224 / (220)	(1 931) / 2 098 194 / (191)

- 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), des taux de croissance à long terme (25 points de base) et de l'escompte pour négociation restreinte (250 points de base par rapport à la volatilité passée des actions sous-jacentes), 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 et de l'escompte pour négociation restreinte se traduirait par une juste valeur plus (moins) élevée des placements indiens de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. Les taux d'actualisation après impôt sont assujettis à un facteur atténuant : les augmentations (diminutions) des taux d'actualisation après impôt ont tendance à s'accompagner d'augmentations (de diminutions) des flux de trésorerie disponibles, et les variations de la juste valeur d'un placement qui en résultent peuvent s'annuler.
- 2) Aux fins de cette analyse de sensibilité, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le bénéfice net comprend l'incidence de l'impôt sur le résultat calculée au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du produit) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).
- 3) Un escompte pour négociation restreinte est appliqué au cours des actions ordinaires dont la vente par la Société est assujettie à des restrictions pour une période déterminée. Il est calculé à l'aide d'un modèle d'évaluation des options reconnu dans le secteur qui intègre des données non observables sur la volatilité passée des actions à long terme. Une volatilité passée des actions plus (moins) élevée se traduit généralement par une valeur des options plus (moins) élevée et par une juste valeur moins (plus) élevée des actions ordinaires.
- 4) Les données d'entrée non observables importantes se rapportent uniquement à l'unité d'exploitation Sanmar Egypt, puisque Chemplast a été inscrite à la cote de la BSE et de la NSE en 2021. 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 22 415 \$ de la juste valeur de Sanmar et une augmentation ou une diminution de 19 445 \$ de son bénéfice net.
- 5) La Société a déterminé qu'il n'y avait pas de données non observables importantes convenant à une analyse de sensibilité pour l'unité des services financiers non bancaires de NCML, à laquelle la méthode de la valeur comptable nette ajustée a été appliquée.

### Profil des échéances des titres à revenu fixe

Le tableau suivant présente un résumé des obligations selon la date d'échéance contractuelle la plus rapprochée. Au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022, aucune obligation ne comportait de clause de remboursement ou d'encaissement anticipé. La diminution au titre des obligations échéant dans 1 an ou moins et dans plus de 1 an mais moins de 5 ans reflète essentiellement les ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde pour financer l'acquisition d'un placement en actions additionnel dans BIAL. La diminution des obligations échéant dans plus de 5 ans mais moins de 10 ans correspond à la conversion anticipée des DOC de NCML en actions ordinaires de NCML.

	31 décembre 2023		31 décembre 2022	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Échéant dans 1 an ou moins	—	—	6 681	6 622
Échéant dans plus de 1 an mais moins de 5 ans	63 636	63 263	123 869	121 554
Échéant dans plus de 5 ans mais moins de 10 ans	—	—	12 121	12 517
	63 636	63 263	142 671	140 693
Taux d'intérêt effectif		8,0 %		6,9 %

**Produits de placements**

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

*Intérêts et dividendes*

	2023	2022
Produits d'intérêts :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5 400	721
Placements à court terme	2 159	256
Obligations	9 274	10 376
	<u>16 833</u>	<u>11 353</u>
Dividendes : actions ordinaires	<u>28 831</u>	<u>23 985</u>

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

	2023			2022		
	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	–	–	–	(4)	5	1
Obligations	(7 075) <sup>1)</sup>	1 603	(5 472)	(1 411)	(2 167)	(3 578)
Actions ordinaires	200 278 <sup>1)</sup>	360 099 <sup>1)</sup>	560 377	97 297 <sup>1)</sup>	155 818 <sup>1)</sup>	253 115
	<u>193 203</u>	<u>361 702</u>	<u>554 905</u>	<u>95 882</u>	<u>153 656</u>	<u>249 538</u>
<b>Profits (pertes) de change nets sur :</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	852	–	852	3 478	–	3 478
Placements à court terme	248	(531)	(283)	–	558	558
Emprunts	–	(2 923)	(2 923)	–	(53 208)	(53 208)
Autres	641	–	641	1 822	–	1 822
	<u>1 741</u>	<u>(3 454)</u>	<u>(1 713)</u>	<u>5 300</u>	<u>(52 650)</u>	<u>(47 350)</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 2023 et en 2022.

**7. Emprunts**

	31 décembre 2023			31 décembre 2022		
	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	497 827	452 250	500 000	497 306	453 650

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 2023, les billets de premier rang non garantis ont été comptabilisés déduction faite de la fraction non amortie des frais d'émission de 2 173 \$ (2 694 \$ au 31 décembre 2022) dans les emprunts aux états consolidés de la situation financière. Les frais d'émission sont amortis sur la durée résiduelle des billets de premier rang non garantis et comptabilisés à titre de charges d'intérêts aux états consolidés du résultat net.



---

### *Facilité de crédit renouvelable*

Le 17 décembre 2021, la Société a conclu une facilité de crédit renouvelable non garantie de 175 000 \$ (la « facilité de crédit renouvelable ») avec un consortium de banques dirigé par une banque canadienne. La facilité de crédit renouvelable était d'une durée de trois ans et pouvait être prorogée de un an. Le 3 octobre 2023, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en porter l'échéance du 17 décembre 2024 au 2 octobre 2026, tout en conservant la possibilité de la proroger de un an. Aux 31 décembre 2023 et 2022, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable, toujours disponible.

### *Charges d'intérêts*

Pour 2023, les charges d'intérêts de 25 521 \$ (25 521 \$ en 2022) se composaient d'une charge d'intérêts au titre des intérêts stipulés de 25 000 \$ (25 000 \$ en 2022) et de l'amortissement des frais d'émission de 521 \$ (521 \$ en 2022). Au 31 décembre 2023, les intérêts courus figurant aux états consolidés de la situation financière de la Société se chiffraient à 8 611 \$ (8 611 \$ au 31 décembre 2022).

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

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

#### *Capital autorisé*

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

#### *Capital émis*

Au 31 décembre 2023, le capital émis comprenait 30 000 000 (30 000 000 au 31 décembre 2022) d'actions à droit de vote multiple et 105 398 509 actions à droit de vote subalterne sans valeur nominale (108 270 900 au 31 décembre 2022). 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 2023, aucune action privilégiée n'était en circulation.

#### *Actions ordinaires*

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

	<b>2023</b>	<b>2022</b>
Actions à droit de vote subalterne au 1 <sup>er</sup> janvier	108 270 900	111 235 352
Rachats aux fins d'annulation	<u>(2 872 391)</u>	<u>(2 964 452)</u>
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	105 398 509	108 270 900
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>135 398 509</u>	<u>138 270 900</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 2023, aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a racheté aux fins d'annulation 2 872 391 actions à droit de vote subalterne (2 964 452 en 2022) pour un coût net de 37 246 \$ (35 582 \$ en 2022), et une tranche de 7 025 \$ (4 392 \$ en 2022) de ce montant a été imputée aux résultats non distribués.

Parallèlement à son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a aussi mis en place un régime d'achat d'actions automatique avec son courtier désigné afin de permettre le rachat d'actions à droit de vote subalterne à des moments où la Société ne serait normalement pas active sur le marché. Ces achats sont déterminés par le courtier à sa seule discrétion, en fonction des paramètres établis par la Société avant le début de la période d'interdiction d'opérations visée. Au 31 décembre 2023, la Société n'avait donné aucune instruction à son courtier pour l'achat d'actions durant la période d'interdiction d'opérations.

#### *Dividendes*

La Société n'a pas versé de dividendes sur ses actions à droit de vote multiple ni ses actions à droit de vote subalterne en circulation en 2023 et en 2022.

**Participations ne donnant pas le contrôle**

En 2019, la Société a constitué Anchorage en tant que filiale entièrement détenue de FIH Mauritius. Anchorage est 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. Le 16 septembre 2021, la Société a transféré 43,6 % de sa participation dans BIAL détenue par FIH Mauritius de sorte qu'elle soit détenue par l'intermédiaire d'Anchorage et, par la suite, a vendu à OMERS une participation de 11,5 % (après dilution complète) dans Anchorage, pour un produit brut de 129 221 \$ (soit 9,5 milliards de roupies indiennes). À la clôture de la transaction, la participation de la Société dans BIAL comprenait une tranche de 10,4 % détenue par l'intermédiaire de FIH Mauritius et une tranche de 43,6 % détenue par l'intermédiaire d'Anchorage, pour une participation effective de 49,0 % après dilution complète.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait toujours une tranche de 43,6 % de sa participation de 64,0 % (43,6 % de sa participation de 54,0 % au 31 décembre 2022) dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. Par conséquent, sa participation dans BIAL après dilution complète se chiffrait à 59,0 % (49,0 % au 31 décembre 2022).

Le bénéfice net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle de 12 076 \$ de 2023 (49 \$ en 2022) provient principalement des profits nets latents sur le placement d'Anchorage dans BIAL.

La Société entend déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour inscrire Anchorage en bourse par voie d'un PAPE en Inde, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation et de la conjoncture du marché, au plus tard en septembre 2025. Si l'évaluation d'Anchorage à la clôture du PAPE est inférieure à 1,1 G\$, approximativement (aux taux de change en vigueur à la clôture de la période) (soit 91,6 milliards de roupies indiennes), la participation d'OMERS dans Anchorage augmentera pour atteindre un maximum de 15,0 %, et la participation de la Société dans Anchorage diminuera pour atteindre un minimum de 85,0 % (la participation effective dans BIAL sera ramenée, de 64,0 % qu'elle était au 31 décembre 2023, à un minimum de 57,5 %). Si Anchorage n'est pas inscrite en bourse par voie d'un PAPE en Inde d'ici septembre 2025, la participation d'OMERS dans Anchorage restera de 11,5 %.

**9. Bénéfice net par action**

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

	<b>2023</b>	<b>2022</b>
Bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India – de base et après dilution	<u>371 770</u>	<u>191 439</u>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base	136 818 139	139 066 682
Actions à droit de vote subalterne dont l'émission est conditionnelle	<u>–</u>	<u>3 360 057</u>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – après dilution	<u>136 818 139</u>	<u>142 426 739</u>
Bénéfice net par action ordinaire – de base	2,72 \$	1,38 \$
Bénéfice net par action ordinaire – après dilution	2,72 \$	1,34 \$

Le 15 décembre 2023, conformément aux modalités de la convention sur les services de conseils en placement (décrite à la note 12), Fairfax a choisi de recevoir en trésorerie le paiement de la commission en fonction du rendement relative à la troisième période de calcul. Par conséquent, au 31 décembre 2023, aucune action à droit de vote subalterne conditionnelle susceptible de diluer le résultat net par action ne pouvait être émise.

Au 31 décembre 2022, l'émission à Fairfax d'un nombre estimatif de 3 360 057 actions à droit de vote subalterne était conditionnelle à la commission en fonction du rendement à payer se rapportant à la troisième période de calcul. Se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur la commission en fonction du rendement.

## 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 :

	2023	2022
Impôt exigible :		
Charge d'impôt exigible	9 305	27 628
Ajustement de l'impôt d'exercices antérieurs	14	(65)
	<u>9 319</u>	<u>27 563</u>
Impôt différé :		
Naissance et résorption des différences temporaires	58 731	(23 076)
Charge d'impôt	<u>68 050</u>	<u>4 487</u>

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

Au 31 décembre 2023, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius, FIH Private et Anchorage. La Société a inscrit en 2023 une charge d'impôt différé de 58 731 \$ 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, principalement les placements dans BIAL, CSB Bank, IIFL Securities, Seven Islands, 5paisa, Jaynix et Maxop. Cette charge a été en partie compensée par la contrepassation de charges d'impôt différé d'exercices antérieurs sur les placements de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), Fairchem Organics et d'autres placements dans des sociétés ouvertes indiennes. Le placement de la Société dans BIAL est détenu par l'intermédiaire d'Anchorage et de FIH Mauritius. Les profits sur placements gagnés par l'intermédiaire d'Anchorage sont assujettis à un taux d'imposition plus élevé que ceux qui proviennent de FIH Mauritius.

En 2022, la Société avait contrepassé une charge d'impôt différé d'exercices antérieurs de 23 076 \$ attribuable principalement aux pertes nettes latentes (y compris des profits nets latents de périodes antérieures contrepassés au moment de la vente) sur ses placements dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth), Fairchem Organics, IIFL Securities, d'autres sociétés ouvertes indiennes et 5paisa, en partie contrebalancées par les profits latents sur les placements de la Société dans CSB Bank, Saurashtra, Maxop, Jaynix et Seven Islands.

La Société continuera d'évaluer l'incidence que pourrait avoir l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute future cession de ses placements en actions dans des sociétés indiennes.

Le bénéfice (la perte) avant impôt de la Société et la charge d'impôt connexe, par pays, pour 2023 et 2022 sont résumés dans le tableau suivant :

	2023			2022		
	Canada	Maurice	Total	Canada	Maurice	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	(29 794)	481 690	451 896	(80 290)	276 265	195 975
Charge d'impôt	—	68 050 <sup>1)</sup>	68 050	—	4 487 <sup>2)</sup>	4 487
Bénéfice (perte) net	<u>(29 794)</u>	<u>413 640</u>	<u>383 846</u>	<u>(80 290)</u>	<u>271 778</u>	<u>191 488</u>

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

2) Compte tenu de retenues d'impôt en Inde de 27 280 \$ (y compris l'impôt sur les gains en capital payé à la vente de placements dans 360 ONE et d'autres sociétés ouvertes indiennes), en partie compensées par une diminution de l'éventuel impôt sur les gains en capital en Inde de 23 076 \$.

La diminution de la perte avant impôt au Canada pour 2023 par rapport à 2022 est attribuable principalement à la baisse des pertes de change nettes sur les emprunts. L'augmentation du bénéfice avant impôt à Maurice pour 2023 par rapport à 2022 reflète surtout la hausse des profits nets sur placements, en partie contrebalancée par une commission en fonction du rendement plus élevée.

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

	<b>2023</b>	<b>2022</b>
	<u>26,5 %</u>	<u>26,5 %</u>
Taux d'impôt prévu par la loi au Canada		
Charge d'impôt au taux d'impôt prévu par la loi au Canada	119 752	51 933
Écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada	(80 731)	(56 336)
Charge (produit) lié à des exercices antérieurs	14	(65)
Augmentation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires	30 299	3 218
Effet du change	(1 280)	5 736
Autres, y compris les différences permanentes	(4)	1
Charge d'impôt	<u>68 050</u>	<u>4 487</u>

L'écart de taux d'impôt sur les bénéfices dégagés à l'extérieur du Canada s'établissant à 80 731 \$ pour 2023 (56 336 \$ pour 2022) rend compte principalement de l'incidence du revenu de placement net assujéti à des taux d'impôt plus faibles en Inde et à Maurice.

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

L'augmentation de 3 218 \$ des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires pour 2022 reflète principalement la hausse des actifs d'impôt différé non comptabilisés liés à des pertes d'exploitation nettes au Canada de 8 317 \$, les différences temporaires au titre des frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 3 807 \$, l'effet de change de 3 450 \$ et l'incidence potentielle de l'avantage fiscal au titre des pertes en capital en Inde applicable aux cessions futures de placements en actions de 2 137 \$, facteurs contrebalancés en partie par les différences temporaires liées à la commission en fonction du rendement et aux honoraires professionnels de 10 265 \$ et l'utilisation de pertes sur biens étrangers accumulées de 4 228 \$ ayant trait aux filiales entièrement détenues de la Société qui n'avaient pas été comptabilisées par la Société puisque les pertes avant impôt en question ne remplissaient pas les critères de comptabilisation selon les normes IFRS de comptabilité.

Au 31 décembre 2023, des actifs d'impôt différé de 115 130 \$ au Canada et de 6 671 \$ en Inde (88 899 \$ au Canada et 4 293 \$ en Inde au 31 décembre 2022) n'étaient pas comptabilisés, car la Société ne jugeait pas probable que ces pertes puissent être utilisées.

Le change a eu pour effet de réduire de 1 280 \$ la charge d'impôt en 2023 (de l'augmenter de 5 736 \$ en 2022); cette variation reflète essentiellement les fluctuations de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain et à la roupie indienne, la Société calculant son passif lié à l'impôt sur les sociétés en dollars canadiens selon les exigences des autorités fiscales canadiennes, alors que la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales établies à Maurice est la roupie indienne.

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

	<b>2023</b>	<b>2022</b>
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier	681	1 056
Montants comptabilisés dans les états consolidés du résultat net	(9 319)	(27 563)
Paiements effectués au cours de l'exercice	8 859	27 280
Conversion des monnaies étrangères	(1)	(92)
Solde au 31 décembre	<u>220</u>	<u>681</u>

La direction passe en revue de façon continue la recouvrabilité des actifs d'impôt différé potentiels et procède à des ajustements, au besoin, pour tenir compte de leur réalisation prévue. Le passif d'impôt différé de 108 553 \$ au 31 décembre 2023 (50 554 \$ au 31 décembre 2022) découle principalement de l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions, comme il est expliqué plus haut. Au 31 décembre 2023, les actifs d'impôt différé non comptabilisés par la Société totalisant 121 801 \$ (93 192 \$ au 31 décembre 2022) se composaient principalement de pertes sur biens étrangers accumulées de 62 886 \$ (32 460 \$ au 31 décembre 2022), de reports en avant de pertes d'exploitation nettes de 49 209 \$ (40 274 \$ au 31 décembre 2022), 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 6 671 \$ (4 293 \$ au 31 décembre 2022), et de différences temporaires au titre des frais d'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de 2 961 \$ (5 204 \$ au 31 décembre 2022) et de celles liées à la commission en fonction du rendement et aux honoraires professionnels de 74 \$ (10 961 \$ au 31 décembre 2022). Les reports en avant de pertes d'exploitation nettes et les pertes sur biens étrangers accumulées viennent à échéance entre 2037 et 2043.

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 2023, les résultats non distribués s'élevaient à environ 1 767 288 \$ (1 459 237 \$ au 31 décembre 2022).

## 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. Elle a pris en compte les perturbations de la chaîne d'approvisionnement, dont les effets persistent en raison des récents événements géopolitiques, ainsi que les mesures prises par les banques centrales de partout dans le monde pour contrer les pressions inflationnistes. 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 2023 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2022, exception faite de ce qui est indiqué ci-après.

### *Risque de marché*

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

### *Risque de change*

Le risque de change s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs liés à un instrument financier ou à un autre actif ou passif fluctuent en raison des variations des taux de change et 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 2023 n'a pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2022.

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 2023					31 décembre 2022					
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Emprunts	Montant à payer à des parties liées	Intérêts courus à payer	Exposition nette	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements à court terme	Emprunts	Montant à payer à des parties liées	Intérêts courus à payer	Exposition nette
Dollars américains	27 112	(497 827)	(120 858)	(8 611)	(600 184)	145 028	49 692	(497 306)	(50 851)	(8 611)	(362 048)
Toutes les autres monnaies	211	—	—	—	211	531	—	—	—	—	531
Total	27 323	(497 827)	(120 858)	(8 611)	(599 973)	145 559	49 692	(497 306)	(50 851)	(8 611)	(361 517)

L'exposition nette du passif de la Société au dollar américain a augmenté au 31 décembre 2023 par rapport au 31 décembre 2022, en raison principalement de la baisse de la trésorerie et des équivalents de trésorerie en dollars américains par suite de l'investissement en placements indiens, de même que de l'augmentation de la commission en fonction du rendement à payer à Fairfax.

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 2023			31 décembre 2022		
	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 %	(539 976)	59 997	44 098	(325 365)	36 152	26 572
Appréciation de 5,0 %	(569 974)	29 999	22 049	(343 441)	18 076	13 286
Aucune variation	(599 973)	–	–	(361 517)	–	–
Dépréciation de 5,0 %	(629 972)	(29 999)	(22 049)	(379 593)	(18 076)	(13 286)
Dépréciation de 10,0 %	(659 970)	(59 997)	(44 098)	(397 669)	(36 152)	(26 572)

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

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

#### Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Généralement, lorsque les taux d'intérêt montent, la juste valeur des placements en titres à revenu fixe baisse, et inversement. Dans chaque cas, plus la date d'échéance de l'instrument financier est éloignée, plus l'incidence de la variation des taux d'intérêt est importante. La stratégie de gestion du risque de taux d'intérêt de la Société consiste à positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon sa perception des taux d'intérêt futurs et de la courbe de rendement, tout en tenant compte de façon équilibrée de ses besoins de liquidités. La conjoncture économique générale, les conditions politiques et de nombreux autres facteurs peuvent également toucher de façon défavorable les marchés obligataires et, par conséquent, la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les variations des taux d'intérêt en Inde peuvent avoir une incidence sur les capitaux propres et le bénéfice net de la Société. Une hausse prolongée des taux d'intérêt sur le marché pourrait entraîner une augmentation du coût du capital pour les sociétés en portefeuille, ce qui, toutes choses étant égales par ailleurs, aurait une incidence négative sur l'évaluation des placements de la Société en actions de sociétés fermées. Le conseiller en placement et Fairfax surveillent de près les taux d'intérêt en Inde et l'effet que pourraient avoir les fluctuations des taux d'intérêt sur le portefeuille de placements de la Société. Il n'y a pas eu de changement important dans le cadre utilisé par la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2023 par rapport au 31 décembre 2022.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt s'est amenuisée pour 2023, principalement par suite des ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde réalisées pour financer l'acquisition par la Société d'un placement en actions supplémentaire dans BIAL. Le tableau qui suit illustre l'incidence éventuelle des variations des taux d'intérêt sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société, selon des déplacements parallèles à la hausse ou à la baisse de 200 points de base, par tranche de 100 points de base, ce que la Société considère comme raisonnable dans la conjoncture actuelle. Cette analyse a été effectuée pour chaque titre pris individuellement, compte tenu de l'incidence d'une variation hypothétique sur le bénéfice net.

	31 décembre 2023			31 décembre 2022		
	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	60 649	(2 119)	(4,1) %	135 232	(4 014)	(3,9) %
Hausse de 100 points de base	61 932	(1 080)	(2,1) %	137 924	(2 035)	(2,0) %
Aucune variation	63 263	–	–	140 693	–	–
Baisse de 100 points de base	64 643	1 121	2,2 %	143 545	2 096	2,0 %
Baisse de 200 points de base	66 077	2 286	4,4 %	146 480	4 253	4,1 %

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

Certaines faiblesses sont inhérentes à la méthode d'analyse présentée ci-dessus. Les calculs des effets prospectifs des fluctuations hypothétiques des taux d'intérêt sont fondés sur de nombreuses hypothèses, y compris le maintien du niveau et de la composition des titres à revenu fixe à la date indiquée, et ils ne devraient pas être considérés comme indicatifs des résultats futurs. Les valeurs

réelles pourraient différer des valeurs projetées advenant un changement de la conjoncture du marché par rapport aux hypothèses utilisées pour calculer la juste valeur des titres individuels. Ces variations comprennent des déplacements non parallèles de la structure à terme des taux d'intérêt et un changement des écarts de crédit des émetteurs individuels.

#### *Fluctuations des prix du marché*

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

L'exposition de la Société au risque de marché s'est accrue, passant de 3 020 223 \$ au 31 décembre 2022 à 3 581 043 \$ au 31 décembre 2023. 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 2023 correspond à une augmentation ou à une diminution hypothétique du bénéfice net de 195 427 \$ (169 117 \$ au 31 décembre 2022). Aux fins de cette analyse de sensibilité, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le bénéfice net comprend l'incidence de l'impôt sur le résultat calculée au taux d'impôt marginal de la Société. Le montant réel de la charge (du recouvrement) d'impôt pourrait différer considérablement lors de la réalisation du bénéfice (de la perte).

#### *Risque de crédit*

Le risque de crédit s'entend du risque de perte découlant du manquement d'une partie contractante à ses obligations financières envers la Société. Le risque de crédit provient principalement de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des placements à court terme et des placements en titres de créance. Il n'y a pas eu de changement important dans l'exposition de la Société au risque de crédit (sauf indication contraire dans l'analyse qui suit) ou dans le cadre utilisé pour surveiller, évaluer et gérer le risque de crédit au 31 décembre 2023 par rapport au 31 décembre 2022.

#### *Trésorerie et équivalents de trésorerie et placements à court terme*

Au 31 décembre 2023, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société de 174 615 \$ (147 448 \$ au 31 décembre 2022) 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.

Au 31 décembre 2023, la Société ne détenait aucun placement à court terme. Au 31 décembre 2022, les placements à court terme de la Société en bons du Trésor américain de 49 692 \$ étaient notés Aaa par Moody's et AA+ par S&P.

#### *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 2023, les instruments de créance de la Société étaient tous considérés comme étant exposés au risque de crédit et avaient une juste valeur de 63 263 \$ (140 693 \$ au 31 décembre 2022) qui représentait 1,7 % (4,2 % au 31 décembre 2022) de la valeur totale de la trésorerie et du portefeuille de placements.

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

	31 décembre 2023		31 décembre 2022	
	Juste valeur	Notation	Juste valeur	Notation
Obligations du gouvernement de l'Inde <sup>1)</sup>	31 794	Baa3/BBB-	121 108	Baa3/BBB-
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 469	Non notés	19 585	Non notés
Total des obligations	63 263		140 693	

1) Notées Baa3 par Moody's et BBB- par S&P au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022.

L'exposition de la Société au risque de crédit découlant de ses placements en titres à revenu fixe était moins élevée au 31 décembre 2023 qu'au 31 décembre 2022, essentiellement en raison des ventes nettes d'obligations du gouvernement de l'Inde réalisées pour financer l'acquisition d'un placement en actions supplémentaire de BIAL. Exception faite de ce qui est décrit ci-dessus, il n'y a pas eu d'autres changements importants dans la composition du portefeuille de titres à revenu fixe de la Société ventilé en fonction de la notation de l'émetteur de chaque titre au 31 décembre 2023 par rapport au 31 décembre 2022.

*Après le 31 décembre 2023*

En janvier 2024, la Société a investi 143 548 \$ en trésorerie dans des obligations du gouvernement de l'Inde, notées entre Baa3 et BBB-, dont les échéances vont de 1 an à 5 ans.

**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 2023 n'ont pas subi de changement important par rapport au 31 décembre 2022.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2023 fournissent des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements importants de la Société dont elle a connaissance pour les douze prochains mois, lesquels ont trait principalement au règlement de la commission en fonction du rendement à payer relativement à la troisième période de calcul, aux frais de placement et de consultation, aux charges d'intérêts et aux frais généraux et frais d'administration.

Au 31 décembre 2023, 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 prochaine période de calcul, qui se termine le 31 décembre 2026, elle sera versée en trésorerie ou, au gré de Fairfax, en actions à droit de vote subalterne.

La Société a la possibilité de vendre une partie de ses placements indiens pour combler ses besoins en liquidités, soit par voie de placements dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés publics dans le cas de ses placements dans des sociétés ouvertes indiennes, soit de placements privés ou de PAPE dans le cas de ses placements dans des sociétés fermées indiennes. Au cours du quatrième trimestre de 2023, la Société a conclu deux conventions visant la vente, globalement, d'une tranche de 78,0 % de sa participation dans la NSE pour un produit brut d'environ 147 M\$ d'après les taux de change à la clôture de la période (soit 12,2 milliards de roupies indiennes). Le 29 janvier 2024, la Société a mené à bien la vente de 70,1 % de sa participation dans la NSE pour un produit brut de 132 265 \$ (soit 11,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2023, en plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 174 615 \$, la Société détenait des actions ordinaires de sociétés ouvertes indiennes ne comportant pas de restrictions visant la vente d'une juste valeur de 802 201 \$ et des obligations du gouvernement de l'Inde d'une juste valeur de 31 794 \$. La Société s'attend à continuer de recevoir un revenu de placement sur les titres à revenu fixe qu'elle détient et des dividendes sur ses placements en titres de capitaux propres en plus de sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. Pour augmenter encore ses liquidités, la Société peut également prélever des fonds sur sa facilité de crédit renouvelable. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir son exploitation courante.

*Après le 31 décembre 2023*

Le 6 mars 2024, les parties prenantes d'IIFL Finance ayant manifesté leur inquiétude quant à l'effet de l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde sur les liquidités de l'entreprise, la Société s'est engagée à offrir à celle-ci des liquidités jusqu'à concurrence de 200,0 M\$, selon des modalités à convenir. Les modalités de cet investissement seront assujetties aux lois applicables et à l'approbation des organismes de réglementation.

**Risque de concentration**

La trésorerie et les placements de la Société sont concentrés principalement en Inde et dans des entreprises indiennes ou d'autres entreprises qui exercent leurs activités principalement en Inde ou dont les clients et les fournisseurs y sont établis ou en dépendent. La valeur de marché des placements de la Société, le bénéfice dégagé par la Société et la performance de cette dernière sont particulièrement vulnérables à l'évolution du contexte économique, aux fluctuations des taux d'intérêt et à l'évolution du cadre réglementaire en Inde. Une évolution défavorable du contexte économique, des taux d'intérêt ou du cadre réglementaire en Inde pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités de la Société, ses flux de trésorerie, sa situation financière et son bénéfice net. Au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022, 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 2023, représentait 99,3 % (94,2 % au 31 décembre 2022) de la valeur totale de la trésorerie et du portefeuille de placements.



Le tableau qui suit présente un sommaire du portefeuille de placements de la Société dans des sociétés ouvertes et des sociétés fermées indiennes (se reporter à la note 5) au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022, en fonction du secteur d'activité principal de l'émetteur :

	<b>31 décembre 2023</b>	<b>31 décembre 2022</b>
Infrastructures	1 599 988	1 233 747
Services financiers	1 232 943	1 042 153
Secteur commercial et industriel	586 191	602 999
Ports et transport maritime	193 390	147 617
Services publics	—	13 292
	<u>3 612 512</u>	<u>3 039 808</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 2023 par rapport au 31 décembre 2022 par suite de la variation de la base d'actifs. Les placements indiens peuvent être financés au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou de titres de créance, conformément à l'objectif que s'est fixé la Société de réduire son coût du capital et de dégager des rendements pour les actionnaires ordinaires. Au 31 décembre 2023, 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 3 254 079 \$ au 31 décembre 2022 à 3 582 601 \$ au 31 décembre 2023, ce qui reflète principalement l'augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle, comme il est décrit ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 2 642 036 \$ au 31 décembre 2022 à 2 958 718 \$ au 31 décembre 2023, ce qui reflète principalement le bénéfice net attribuable aux actionnaires de 371 770 \$, facteur ayant été en partie contrebalancé par le rachat d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation de 37 246 \$ et les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de 17 857 \$ en 2023.

Les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté, passant de 114 737 \$ au 31 décembre 2022 à 126 056 \$ au 31 décembre 2023, ce qui reflète essentiellement le bénéfice net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle de 12 076 \$ 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 757 \$ pour 2023.

Le 3 octobre 2023, la Société a modifié la facilité de crédit renouvelable pour en porter l'échéance du 17 décembre 2024 au 2 octobre 2026, tout en conservant la possibilité de la proroger de un an. Au 31 décembre 2023, aucune somme n'avait été prélevée sur la facilité de crédit renouvelable et celle-ci restait disponible.

## **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 :

	<b>31 décembre 2023</b>	<b>31 décembre 2022</b>
Commission en fonction du rendement	110 158	41 531
Frais de placement et de consultation	10 700	9 211
Autres	—	109
	<u>120 858</u>	<u>50 851</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 ».

*Troisième période de calcul*

Pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2021 au 31 décembre 2023 (la « troisième période de calcul »), la Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 110 158 \$ était à payer au 31 décembre 2023 (41 531 \$ au 31 décembre 2022). Le 15 décembre 2023, conformément aux modalités de la convention sur les services de conseils en placement, Fairfax a choisi de recevoir en trésorerie le paiement de la commission en fonction du rendement relative à la troisième période de calcul. La commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2023 sera payée à Fairfax au premier semestre de 2024.

Parallèlement à ce qui précède, une commission en fonction du rendement de 69 385 \$ a été comptabilisée dans l'état consolidé du résultat net en 2023 (en 2022, un recouvrement sur la commission en fonction du rendement de 36 428 \$ qui représentait essentiellement la reprise partielle de la commission en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2021).

*Quatrième période de calcul*

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 suivant le 31 décembre 2023 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 période se terminant 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.

*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 2023, les frais de placement et de consultation inscrits dans les états consolidés du résultat net se sont établis à 39 382 \$ (38 988 \$ pour 2022).

***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 2023</b>	<b>31 décembre 2022</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 2023 comprennent 2 920 \$ au titre des montants à payer à des parties liées (2 920 \$ en 2022). 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 2023, par l'intermédiaire de ses filiales, Fairfax détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2022) et détenait 28 504 470 actions à droit de vote subalterne (28 504 470 au 31 décembre 2022) de Fairfax India ou exerçait le contrôle ou la direction sur celles-ci. Au 31 décembre 2023, les actions à droit de vote subalterne et à droit de vote multiple détenues par Fairfax ou sur lesquelles cette dernière exerçait le contrôle ou la direction représentaient 95,2 % des droits de vote et une participation de 43,2 % dans Fairfax India (95,0 % et 42,3 %, respectivement, au 31 décembre 2022).

---

### 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 chef de l'exploitation, 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 :

	2023	2022
Provisions sur honoraires et jetons de présence	195	158
Paiements fondés sur des actions	30	30
Autres	50	50
	<u>275</u>	<u>238</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 :

	2023	2022
Honoraires professionnels – services d'audit, services juridiques et services de fiscalité <sup>1)</sup>	7 623	10 077
Salaires et avantages du personnel	1 025	1 163
Frais administratifs	1 700	1 650
Autres <sup>2)</sup>	2 324	580
	<u>12 672</u>	<u>13 470</u>

1) Les honoraires pour les services d'audit, les services juridiques, les services de fiscalité et les services professionnels ont diminué principalement en raison de la baisse des services-conseils liés à la transaction de vente d'actions ordinaires de 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) à l'exercice précédent.

2) Les autres frais ont augmenté essentiellement à cause des frais de courtage payés sur la vente d'actions ordinaires d'IIFL Finance en 2023.

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

La trésorerie et les équivalents de trésorerie de 174 615 \$ (147 448 \$ au 31 décembre 2022) inclus dans les états consolidés de la situation financière et les tableaux consolidés des flux de trésorerie se composent des éléments suivants :

	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Trésorerie et dépôts à terme auprès de banques	171 373	28 812
Bons du Trésor américain	3 242	118 636
	<u>174 615</u>	<u>147 448</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 :

	2023	2022
<b>Achats de placements</b>		
Obligations	(80 608)	(126 475)
Actions ordinaires	(250 000)	(57 818)
	<u>(330 608)</u>	<u>(184 293)</u>
<b>Ventes de placements</b>		
Obligations	145 319	177 019
Actions ordinaires	239 189	271 792
	<u>384 508</u>	<u>448 811</u>
<b>Intérêts et dividendes reçus (payés), montant net</b>		
Produits d'intérêts reçus, montant net	14 458	10 861
Dividendes reçus	28 831	24 730
Intérêts payés sur les emprunts	(25 000)	(25 000)
	<u>18 289</u>	<u>10 591</u>
<b>Impôt sur le résultat payé</b>	<u>(8 859)</u>	<u>(27 280)</u>

**Table des matières du rapport de gestion**

Notes du rapport de gestion .....	68
Faits saillants des activités .....	68
Vue d'ensemble .....	68
Opérations sur capitaux propres .....	68
Sommaire des placements indiens .....	68
Valeur comptable par action .....	70
Exploitation .....	71
Objectifs de la Société .....	72
Objectif de placement .....	72
Stratégie d'investissement .....	73
Sélection des placements .....	73
Restrictions concernant les placements .....	74
Placements indiens .....	74
Placements dans des sociétés ouvertes indiennes .....	74
Placements dans des sociétés fermées indiennes .....	81
Résultats d'exploitation .....	92
Résumé de l'état consolidé de la situation financière .....	93
Gestion des risques financiers .....	94
Sources de financement et gestion du capital .....	94
Situation de trésorerie .....	95
Obligations contractuelles .....	96
Questions liées à la comptabilité et à la communication de l'information .....	96
Évaluation par la direction des contrôles et procédures de communication de l'information .....	96
Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière .....	96
Estimations comptables et jugements cruciaux .....	97
Changements de méthodes comptables significatives .....	97
Modifications comptables à venir .....	97
Gestion des risques .....	97
Vue d'ensemble .....	97
Risques .....	97
Autres .....	105
Données trimestrielles .....	105
Cours des actions et renseignements sur les actions .....	106
Conformité aux règles de gouvernance des entreprises .....	106
Énoncés prospectifs .....	107
Glossaire des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières .....	108

**Rapport de gestion  
(au 8 mars 2024)**

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

**Notes du rapport de gestion**

- 1) Le lecteur du rapport de gestion est prié de consulter le rapport annuel complet pour obtenir un supplément d'information et plus de précisions. Des renseignements additionnels sur la Société, y compris sa notice annuelle, sont disponibles sur le site de SEDAR+, à l'adresse [www.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**

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. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax India se négocient à la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole FIH.U. Les actions à droit de vote multiple de la Société ne sont pas négociées en bourse.

La valeur comptable par action au 31 décembre 2023 se chiffrait à 21,85 \$, contre 19,11 \$ au 31 décembre 2022, ce qui représente une hausse de 14,3 % en 2023 reflétant essentiellement le bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 371 770 \$; cette hausse a été en partie contrebalancée par les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de Fairfax India de 17 857 \$ qui découlent surtout de la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain. Le bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India est principalement lié aux variations nettes des profits latents et réalisés sur les placements, en partie contrebalancées par la commission en fonction du rendement, la charge d'impôt, et les frais de placement et de consultation.

Le texte qui suit décrit les principaux faits saillants des activités de la Société en 2023 et en 2022.

**Opérations sur capitaux propres**

En 2023, 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 2 872 391 actions à droit de vote subalterne (2 964 452 en 2022) pour un coût net de 37 246 \$ (35 582 \$ en 2022).

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

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 2023.

**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 2023. Les descriptions complètes des placements indiens à l'égard desquels la Société a pris des engagements et de ceux qu'elle a acquis et vendus en 2023 et en 2022 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 2023					
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	15,1 %	76 239	412 151	335 912	15 940	25,8 %*
IIFL Securities <sup>4)</sup>	Décembre 2015	27,5 %	51 055	147 437	96 382	13 935	16,9 %*
5paisa <sup>4)</sup>	Décembre 2015	24,6 %	16 603	52 129	35 526	–	22,5 %*
Fairchem Organics <sup>5)</sup>	Février 2016	52,8 %	29 741	102 998	73 257	2 108	23,3 %
CSB Bank	Octobre 2018	49,7 %	169 492	409 335	239 843	–	20,0 %
Autres	Mai 2022	< 1,0 %	3 386	2 751	(635)	15	(11,6) %
			346 516	1 126 801	780 285	31 998	22,0 %
<b>Placements dans des sociétés fermées indiennes</b>							
Actions ordinaires :							
NCML	Août 2015	91,0 %	188 288	50 327	(137 961)	823	(15,7) %
Sanmar	Avril 2016	42,9 %	199 039	302 881	103 842	–	10,9 %
NSE <sup>6)</sup>	Juillet 2016	1,0 %	26 783	188 615	161 832	15 048	33,4 %
Saurashtra	Février 2017	51,0 %	30 018	50 551	20 533	10 393	11,0 %
BIAL	Mars 2017	64,0 %	902 982	1 599 988	697 006	2 241	11,7 %
Fonds IH <sup>7)</sup>	Janvier 2019	–	13 210	13 090	(120)	4 749	5,9 %
Seven Islands	Mars 2019	48,5 %	83 846	142 839	58 993	6 054	13,0 %
Maxop	Novembre 2021	67,0 %	51 448	56 674	5 226	–	5,6 %
Jaynix	Février 2022	70,0 %	32 504	49 277	16 773	–	24,7 %
Autres placements en titres à revenu fixe indiens							
	Novembre 2021	–	31 408	31 469	61	475	2,8 %
			1 559 526	2 485 711	926 185	39 783	9,7 %
<b>Total des placements indiens</b>			1 906 042	3 612 512	1 706 470	71 781	13,0 %
<b>Placements indiens monétisés</b>							
Partiellement monétisés <sup>8)</sup>							
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 %
			43 498	222 909	179 411	7 553	28,1 %
Entièrement monétisés							
360 ONE (auparavant IIFL Wealth) <sup>4)</sup>	Décembre 2015	Mai 2023	107 044	243 465	136 421	40 492	16,7 %*
Autres	Mars 2018	Janvier 2023	178 762	282 564	103 802	9 298	28,0 %
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 %
			639 781	1 124 797	485 016	51 775	16,6 %
<b>Total des placements indiens monétisés</b>			683 279	1 347 706	664 427	59 328	18,2 %

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

21,2 %

- 1) La contrepartie en trésorerie et le produit en trésorerie reflètent des montants en dollars américains convertis à partir de montants en roupies indiennes au taux de change en vigueur au moment de l'achat ou de la vente.
- 2) Les intérêts et les dividendes cumulatifs comprennent les produits de dividendes et les produits d'intérêts inscrits et reçus au cours de la période durant laquelle la Société détenait le placement.
- 3) Le rendement annualisé composé correspond au taux de rendement interne annualisé en dollars américains calculé pour chacun des placements indiens actuels et monétisés de la Société tenu 1) 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 2) de la juste valeur à la fin de la période de présentation de l'information financière pour les placements indiens actuels.
- 4) En décembre 2015 et en février 2017, la Société a fait l'acquisition d'actions ordinaires d'IIFL Holdings Limited (« IIFL Holdings ») pour une contrepartie en trésorerie totalisant 276 734 \$. En octobre 2017, IIFL Holdings a procédé à la scission de 5paisa, sa filiale entièrement détenue, et, en mai 2019, elle a également procédé à la scission de ses filiales entièrement détenues IIFL Securities et 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 pour 5paisa comprend aussi un montant en trésorerie versé pour des actions supplémentaires acquises après sa scission.

- 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 un montant en trésorerie versé pour des actions supplémentaires acquises après la scission.
- 6) Au cours du quatrième trimestre de 2023 et du premier trimestre de 2024, la Société a conclu des conventions visant la vente de sa participation dans la NSE pour un produit brut d'environ 189 M\$ (soit 15,7 milliards de roupies indiennes). Le 29 janvier 2024, la Société a mené à bien la vente d'une première tranche et touché un produit brut de 132,3 M\$ (soit 11,0 milliards de roupies indiennes). Les ventes à venir sont assujetties aux conditions de clôture habituelles et devraient être réalisées au premier trimestre de 2024.
- 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.

### Valeur comptable par action

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 2 958 718 \$ au 31 décembre 2023 (2 642 036 \$ au 31 décembre 2022). La valeur comptable par action au 31 décembre 2023 s'établissait à 21,85 \$, alors qu'elle se chiffrait à 19,11 \$ au 31 décembre 2022. Il s'agit d'une hausse de 14,3 % pour 2023 qui reflète principalement le bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 371 770 \$, en partie contrebalancé par les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de Fairfax India de 17 857 \$ qui s'expliquent essentiellement par la dépréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain.

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 2023, 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 %
Croissance annuelle composée de la valeur comptable par action <sup>2)</sup>		9,2 %		10,4 %

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 21,85 \$ au 31 décembre 2023, représente, par rapport au prix d'offre dans le cadre du PAPE de 10,00 \$ l'action, un taux de croissance annuel composé de 9,2 % (croissance de 10,4 % 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 2023. Ainsi, la valeur comptable par action de 21,85 \$ au 31 décembre 2023 représente, pour cette période, un taux de croissance annuel composé de 9,2 % (10,4 % 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 2023) 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 7,1 %.



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)
	<u>105 398 509</u>	<u>30 000 000</u>	<u>135 398 509</u>		

- 1) Les actions à droit de vote multiple ne peuvent être émises qu'en faveur de Fairfax ou de ses sociétés liées et elles ne sont pas négociées en bourse.
- 2) Les actions à droit de vote subalterne ont été émises en faveur de Fairfax le 9 mars 2018 au titre du règlement de la commission en fonction du rendement de 114 437 \$ à payer au 31 décembre 2017. L'émission des actions à droit de vote subalterne était une opération sans effet sur la trésorerie et celles-ci ont été émises au cours de référence de 14,93 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.
- 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 de référence de 9,55 \$ en conformité avec la convention sur les services de conseils en placement.

Le 28 septembre 2023, la Société a annoncé que la Bourse de Toronto avait accepté son intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant le rachat d'au plus 5 646 788 actions à droit de vote subalterne sur une période de douze mois allant du 30 septembre 2023 au 29 septembre 2024. 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 2022 et a expiré le 29 septembre 2023; celle-ci visait le rachat d'au plus 5 863 570 actions à droit de vote subalterne. Les décisions concernant les rachats futurs seront prises compte tenu des conditions du marché, du prix des actions et d'autres facteurs, dont les occasions d'investir en capital de croissance. L'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenu sans frais en communiquant avec le secrétaire général de la Société.

Parallèlement à son offre publique de rachat dans le cours normal des activités, la Société a aussi mis en place un régime d'achat d'actions automatique avec son courtier désigné afin de permettre le rachat d'actions à droit de vote subalterne à des moments où la Société ne serait normalement pas active sur le marché. Ces achats sont déterminés par le courtier à sa seule discrétion, en fonction des paramètres établis par la Société avant le début de la période d'interdiction d'opérations visée. Au 31 décembre 2023, la Société n'avait donné aucune instruction à son courtier pour l'achat d'actions durant la période d'interdiction d'opérations.

En 2023, le nombre total d'actions réellement en circulation a diminué par suite du rachat aux fins d'annulation de 2 872 391 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités à un coût net de 37 246 \$ (2 964 452 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 35 582 \$ en 2022). Au 31 décembre 2023, 135 398 509 actions ordinaires étaient réellement en circulation.

## Exploitation

### Vue d'ensemble

L'Inde demeure l'une des plus grandes économies et l'une de celles qui ont affiché la plus forte croissance au monde en 2023. L'amélioration des facteurs économiques fondamentaux de l'Inde s'est accélérée au cours des dernières années grâce à l'effet combiné des profondes réformes du gouvernement, de l'accroissement des dépenses publiques en infrastructures et de la priorité mise par la Banque centrale de l'Inde sur la promotion de l'inclusion financière.

### Conjoncture économique mondiale

D'après la *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale* (janvier 2024) publiée par le Fonds monétaire international (le « FMI »), la croissance du PIB mondial a baissé entre 2022 et 2023, passant de 3,5 % à 3,1 %, et elle devrait s'établir à 3,1 % en 2024 et à 3,2 % en 2025. Malgré ce ralentissement global, l'économie mondiale a fait preuve de résilience dans sa reprise après la pandémie de COVID-19, l'invasion de l'Ukraine par la Russie et les pressions inflationnistes, car la croissance mondiale et le recul de l'inflation ont été plus marqués que prévu.

Compte tenu du ralentissement de l'inflation, les attentes du marché à l'égard de baisses à venir des taux directeurs ont contribué à une réduction des taux d'intérêt à long terme et à une hausse des marchés boursiers. Le coût des emprunts à long terme reste cependant élevé, en partie à cause de l'augmentation de la dette publique et de divergences entre les différentes banques centrales quant à la conduite de la politique monétaire. Divers facteurs, tels que l'inflation persistante, les nouvelles perturbations de la chaîne d'approvisionnement et les chocs de prix des produits de base causés par les tensions géopolitiques et les bouleversements liés aux changements climatiques, pourraient inciter les banques centrales à resserrer leur politique monétaire et contribuer à la hausse du coût des emprunts, ce qui freinerait davantage l'activité économique mondiale.

### ***Économie de l'Inde***

Le PIB de l'Inde a enregistré une croissance de 7,2 % au cours de l'exercice 2023 (d'avril 2022 à mars 2023), ce qui est supérieur aux grandes économies et est attribuable principalement à la consommation privée et aux dépenses d'investissement publiques. Dans son rapport de janvier 2024, le FMI prévoit que la croissance de l'Inde restera forte, pour s'établir respectivement à 6,7 % et à 6,5 % pour les exercices 2024 et 2025, à la faveur d'une demande intérieure résiliente.

Devenue le pays le plus peuplé en 2023, sa population ayant dépassé la barre des 1,4 milliard de personnes, l'Inde devrait contribuer à hauteur de plus d'un sixième à la croissance de l'économie mondiale au cours des années à venir. Les principaux moteurs de croissance restent la consommation privée et les dépenses d'investissement, soutenus par une importante population toujours en croissance, dont les revenus augmentent en même temps que son accès au crédit, ainsi que par des politiques favorables à une accélération des dépenses en immobilisations et des investissements dans les infrastructures. Comme il a été mentionné plus haut, les facteurs qui pourraient freiner la croissance sont la faiblesse de la demande mondiale et les nouvelles perturbations de la chaîne d'approvisionnement occasionnées par les tensions géopolitiques et les caprices du climat.

La Banque centrale de l'Inde a relevé son taux d'intérêt de référence en février 2023, le portant à 6,50 %, et ne l'a plus modifié depuis. Elle a aussi annoncé qu'elle poursuivrait le retrait progressif de sa politique monétaire expansionniste afin de ramener graduellement l'inflation dans la fourchette cible tout en soutenant la croissance.

### ***Budget intermédiaire de l'Union pour l'exercice 2024-2025***

Le 1<sup>er</sup> février 2024, la ministre des Finances Nirmala Sitharaman a présenté le budget intermédiaire de l'Union de l'Inde pour 2024-2025. Celui-ci propose un accroissement des dépenses publiques consacrées aux infrastructures matérielles, numériques et sociales, dans un esprit de facilitation des affaires et d'encouragement des investissements étrangers. Le budget accorde également une grande place aux initiatives visant à soutenir les actions durables sur le plan de l'environnement, à investir dans l'agriculture et la transformation alimentaire, à construire des habitations plus abordables et à aménager des attractions touristiques afin d'ouvrir des possibilités à l'entrepreneuriat local. Les taux d'imposition des sociétés restent les mêmes, et certains avantages fiscaux destinés aux jeunes entreprises et aux investissements financés à l'aide de fonds gouvernementaux ont été prorogés. L'Inde reste un marché très prometteur où les occasions de faire de bons investissements ne manquent pas.

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

L'indice S&P BSE Sensex 30 en dollars américains a progressé de 18,0 % en 2023, soutenu en grande partie par le recul de l'inflation, les solides bénéfices des sociétés, la vigueur de la demande intérieure et l'activité d'investissement. La roupie indienne a quelque peu fléchi devant le dollar américain en 2023, inscrivant un recul de 0,6 %. L'amélioration des rentrées de fonds en provenance des investisseurs institutionnels étrangers et l'inflation contrôlée laissent présager un avenir florissant pour les marchés indiens.

À l'image de ce qui s'est produit sur les marchés boursiers indiens, la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes a considérablement augmenté en 2023. La Société a comptabilisé des pertes de change latentes dans la foulée de l'affaiblissement de la roupie indienne, puisque les actifs nets de la Société et son bénéfice 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 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, du commerce de détail, de la fabrication 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 pour la Société.

La Société applique une approche prudente fondée sur des valeurs fondamentales pour trouver des entreprises indiennes de grande qualité (sociétés ouvertes et fermées) dans lesquelles investir. Cette approche vise à générer un taux de croissance composé de la valeur comptable par action à long terme. La Société recherche les occasions d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque 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 et le conseiller en placement jugent essentiels pour repérer des occasions de placement en Inde et faire des placements :

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

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

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

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

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

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

### **Restrictions concernant les placements**

La Société n'effectuera pas un placement indien donné si, compte tenu de ce placement, le montant total investi dans 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 2023 par rapport au 31 décembre 2022 en raison de la variation de la base d'actifs.

La Société compte faire plusieurs placements différents dans le cadre de sa stratégie d'investissement prudente. Les placements indiens peuvent être financés au moyen de l'émission de titres de capitaux propres ou de titres de créance, conformément à l'objectif que s'est fixé la Société de réduire son coût du capital et de dégager des rendements pour les actionnaires ordinaires. Au 31 décembre 2023, 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 tous ses placements indiens, information qu'elle avait auparavant déposée sous forme d'une déclaration d'acquisition d'entreprise en conformité avec l'alinéa 8.2 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. National Commodities Management Services Limited, IIFL Finance Limited, Sanmar Chemicals Group, Bangalore International Airport Limited et CSB Bank Limited (collectivement, les « placements indiens significatifs »), pour lesquels la Société a auparavant déposé une déclaration d'acquisition d'entreprise, dressaient leurs états financiers conformément aux normes comptables indiennes (les « NC indiennes »), hormis les états financiers de CSB Bank qui étaient dressés selon les principes comptables généralement reconnus de l'Inde (les « PCGR de l'Inde ») en raison de la décision de la Banque centrale de l'Inde de reporter l'entrée en vigueur des NC indiennes 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'a établie suivant des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux normes IFRS de comptabilité et l'a fournie à la Société en roupies indiennes.

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

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

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

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

---

Les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés ouvertes indiennes pour 2023 et 2022 sont présentées dans les tableaux qui figurent à la note 5 (Placements indiens) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

### **Placement dans IIFL Finance Limited**

#### *Aperçu des activités*

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

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

Au 31 décembre 2023, 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 2023, IIFL Finance comptait 4 681 succursales en Inde, ce qui faisait d'elle l'une des plus grandes sociétés financières non bancaires axées sur la clientèle de détail. De plus, IIFL Finance a établi des partenariats avec différentes banques aux fins du montage de prêts conjoints, ainsi que de l'obtention et de la gestion des prêts. Ces partenariats permettent aux banques d'accéder au vaste réseau et à l'expérience sectorielle d'IIFL Finance pour ce qui est du montage et de la gestion des prêts, et IIFL Finance en profite pour élargir sa clientèle et exploiter son capital plus efficacement.

Au 31 décembre 2023, IIFL Finance détenait un actif sous gestion d'environ 9,3 G\$ (soit 774 milliards de roupies indiennes) [7,0 G\$ (soit 579 milliards de roupies indiennes) au 31 décembre 2022]. Ces actifs étaient composés de prêts résidentiels (33 %), de prêts sur l'or (32 %), de microcrédit (15 %), de prêts garantis par des biens (10 %), de prêts numériques (5 %), de prêts à la construction et de prêts immobiliers (4 %), et de financement sur les marchés financiers (1 %). Son portefeuille bien diversifié est principalement axé sur les actifs de détail et composé de prêts de faible montant, ce qui réduit le risque lié à la concentration des actifs et l'exposition aux mouvements cycliques.

Le 4 mars 2024, la Banque centrale de l'Inde a ordonné à IIFL Finance de cesser immédiatement d'autoriser et de verser des prêts sur l'or dans la foulée des résultats d'une inspection, réalisée par la Banque pour l'exercice clos le 31 mars 2023, ayant soulevé des préoccupations significatives de l'autorité de surveillance à l'égard du portefeuille de prêts sur l'or octroyés par IIFL Finance (l'« ordonnance de la Banque centrale de l'Inde »). Les principaux sujets d'inquiétude soulevés par la Banque étaient notamment des infractions commises lors de la détermination de la teneur de l'or et de la certification de sa pureté et de son poids net au moment de l'autorisation des prêts et de la mise aux enchères de l'or en cas de défaillance de l'emprunteur, ainsi que le non-respect des règles sur les ratios prêt-valeur et l'octroi de prêts excédant les limites de trésorerie prévues par la loi. IIFL Finance continuera d'assurer le service des prêts sur l'or déjà en portefeuille et a confirmé sa volonté de rectifier ses processus afin de résoudre les problèmes soulevés par la Banque centrale. Cette dernière a précisé que les restrictions imposées seront réexaminées après la réalisation d'un audit spécial et qu'elles seront levées si IIFL Finance rectifie, à la satisfaction de la Banque, les irrégularités mises au jour par cet audit. L'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde n'a pas d'incidence directe sur les autres secteurs d'activité d'IIFL Finance, qui comptent pour 68 % de ses activités.

Par suite de l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde, le cours de l'action d'IIFL Finance a baissé de 29,8 %, occasionnant une perte latente d'environ 123 M\$ de la participation de la Société dans IIFL Finance pour la période allant du 31 décembre 2023 au 8 mars 2024.

Le 6 mars 2024, les parties prenantes d'IIFL Finance ayant manifesté leur inquiétude quant à l'effet de l'ordonnance de la Banque centrale de l'Inde sur les liquidités de l'entreprise, la Société s'est engagée à offrir à celle-ci des liquidités jusqu'à concurrence de 200,0 M\$, selon des modalités à convenir. Les modalités de cet investissement seront assujetties aux lois applicables et à l'approbation des organismes de réglementation.

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

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

Au 31 décembre 2023, le placement de la Société dans IIFL Finance avait une juste valeur de 412 151 \$ (493 341 \$ au 31 décembre 2022) et se composait de 57 641 445 actions ordinaires d'IIFL Finance représentant une participation de 15,1 % (84 641 445 actions ordinaires représentant une participation de 22,3 % au 31 décembre 2022).

Le cours de l'action d'IIFL Finance a monté de 23,4 %, passant de 482,20 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022 à 595,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023.

Les états consolidés du résultat net de 2023 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance de 4 116 \$ (3 936 \$ en 2022).

*Après le 31 décembre 2023*

Le 6 février 2024, la Société a reçu des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Finance d'environ 2,8 M\$ (soit 230,6 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 2023 et au 31 mars 2023 sont résumés ci-dessous.

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

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

	30 septembre 2023 <sup>1)</sup>	31 mars 2023 <sup>1)</sup>
Actifs financiers	6 491 674	6 262 119
Actifs non financiers	173 266	187 103
Passifs financiers	5 273 641	5 145 540
Passifs non financiers	40 329	62 281
Total des capitaux propres	1 350 970	1 241 401

1) L'actif net d'IIFL Finance a été converti au 30 septembre 2023 selon un taux de 1 \$ US pour 83,04 roupies indiennes et au 31 mars 2023, selon un taux de 1 \$ US pour 82,18 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

L'augmentation des actifs financiers est essentiellement attribuable à l'accroissement des prêts consentis. La diminution des actifs non financiers est essentiellement due à la baisse des actifs d'impôt exigible. L'augmentation des passifs financiers est essentiellement attribuable au produit net des emprunts et à l'accroissement des autres passifs financiers. Enfin, les passifs non financiers ont enregistré une baisse en raison principalement de la diminution des avances de clients.

Les états du résultat net d'IIFL Finance pour les semestres clos les 30 septembre 2023 et 2022 sont résumés ci-après.

#### **États du résultat net**

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

	Semestre clos le 30 septembre 2023 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2022 <sup>1), 2)</sup>
Produits des activités ordinaires	594 965	512 984
Bénéfice avant impôt	157 932	122 732
Bénéfice net	121 115	92 594

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2023 et 2022 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 82,43 roupies indiennes et 1 \$ US pour 78,49 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 d'IIFL Finance reflète principalement la hausse des produits d'intérêts, qui cadre avec l'accroissement de l'actif sous gestion et la progression du rendement total du portefeuille. L'augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net résulte essentiellement de la hausse des produits d'intérêts mentionnée plus haut, en partie contrebalancée par l'augmentation des charges financières, qui cadre avec la hausse des taux d'intérêt, et par celle des avantages du personnel et autres frais d'administration faisant suite à l'expansion constante du territoire couvert numériquement et physiquement par IIFL Finance.

### **Placement dans CSB Bank Limited**

#### **Aperçu des activités**

CSB Bank Limited (« CSB Bank »), société ouverte établie à Thrissur, en Inde, a été fondée en 1920 et est une banque universelle offrant des services bancaires aux particuliers, aux non-résidents de l'Inde et aux petites et moyennes entreprises ainsi que des services bancaires de gros par l'intermédiaire de 751 succursales et de 570 guichets automatiques situés partout en Inde.

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

Au 31 décembre 2023, la Société avait nommé deux des dix membres du conseil d'administration de CSB Bank.

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

D'après la Banque centrale de l'Inde, le secteur des services bancaires du pays reste vigoureux et résilient, d'autant qu'il peut compter sur des ratios de fonds propres élevés, une meilleure qualité de l'actif et une saine croissance des bénéficiaires. Pour soutenir les améliorations observées, toutefois, il faudra que la gouvernance et la gestion des risques soient encore renforcées et que les réserves de fonds propres soient relevées. Le secteur des services bancaires devra s'efforcer en priorité d'améliorer les services à la clientèle et de protéger les systèmes bancaire et de paiement contre les risques de fraude et d'atteinte à la protection des données.

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 entrepris une transformation articulée autour des trois axes stratégiques Consolider – Préparer – Atteindre pour 2030 : la consolidation de ses assises et des forces essentielles qui la caractérisent; la préparation de son avenir grâce à des investissements dans la technologie, l'infrastructure numérique, les partenariats, le leadership, les produits et les processus; et l'accession de la banque à un niveau supérieur en matière de croissance et d'excellence, dans les limites définies par les indispensables garde-fous. CSB Bank en est à la phase de préparation, au cours de laquelle elle a l'intention d'investir dans son infrastructure technologique afin de favoriser son expansion; en effet, le rythme d'acquisition de clients devrait augmenter considérablement, ce qui consolidera ses assises en vue de la phase d'accession à un niveau supérieur. CSB Bank a l'ambition de passer de son statut de petite banque à celui de banque intermédiaire d'ici l'exercice 2030.

Les segments des prêts nets et des dépôts ont été les vecteurs de la croissance de CSB Bank au cours de l'exercice 2024. Malgré la hausse des coûts liés aux sommes investies dans son personnel, dans la distribution et dans la technologie, le bénéfice d'exploitation de la banque continue de croître. L'expansion géographique a contribué à cette croissance, et la banque prévoit notamment d'ouvrir 100 nouvelles succursales au cours de l'exercice 2024. CSB Bank s'attache désormais à mieux exploiter sa licence de banque offrant des services complets, en créant des franchises qui proposent des prêts de gros, des prêts aux PME, des prêts aux particuliers et des prêts sur l'or, et en continuant à investir afin d'offrir à ses clients des services bancaires complets.

La Banque centrale de l'Inde impose une réglementation stricte aux banques indiennes, notamment des règles qui concernent spécifiquement les droits de vote des actionnaires, l'actionnariat et la représentation au conseil. Les droits de vote des actionnaires des banques indiennes sont plafonnés à 26,0 % des droits de vote disponibles, règle que la Banque centrale de l'Inde peut modifier de temps à autre. En outre, la Banque centrale de l'Inde fixe des limites de participation pour les actionnaires des banques indiennes à long terme. Le 29 novembre 2023, le calendrier de dilution a été modifié. La Société doit maintenant ramener à 40,0 % sa participation avec droit de vote dans CSB Bank dans un délai de 5 ans suivant la date de son placement initial, à 3,0 % dans un délai de 10 ans et à 26,0 % dans un délai de 15 ans.

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

Au 31 décembre 2023, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans CSB Bank en fonction du cours acheteur diminué d'un escompte pour négociation restreinte de 6,9 % à l'égard des 69 394 331 actions ordinaires visées par des restrictions de vente (12,6 % au 31 décembre 2022). Au 31 décembre 2023, le placement de la Société dans CSB Bank avait une juste valeur de 409 335 \$ (223 268 \$ au 31 décembre 2022) et était composé de 86 262 976 actions ordinaires représentant une participation de 49,7 % (49,7 % au 31 décembre 2022).

Le cours de l'action de CSB Bank a monté de 75,5 %, passant de 238,20 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022 à 418,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023.

### ***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 2023 et au 31 mars 2023 sont résumés ci-dessous.

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

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

	30 septembre 2023 <sup>1)</sup>	31 mars 2023 <sup>1), 2)</sup>
Actifs financiers	3 686 866	3 456 558
Actifs non financiers	116 775	114 561
Passifs financiers	3 283 654	3 087 318
Passifs non financiers	97 037	87 869
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	422 950	395 932

1) L'actif net de CSB Bank a été converti au 30 septembre 2023 selon un taux de change de 1 \$ US pour 83,04 roupies indiennes et au 31 mars 2023, selon un taux de 1 \$ US pour 82,18 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 financiers découle principalement de l'augmentation des prêts et des avances à des clients ainsi que des titres d'investissement. L'augmentation des actifs non financiers est essentiellement attribuable à l'accroissement du nombre de succursales de CSB Bank. L'augmentation des passifs financiers est essentiellement imputable à la hausse des dépôts de clients et à celle des emprunts. L'augmentation des passifs non financiers découle principalement de la hausse des autres montants à payer et des obligations locatives.

Les états du résultat net de CSB Bank pour les semestres clos les 30 septembre 2023 et 2022 sont résumés ci-après.

### États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2023 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2022 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	121 602	98 056
Bénéfice avant impôt	46 932	46 788
Bénéfice net	35 137	35 032

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2023 et 2022 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 82,43 roupies indiennes et 1 \$ US pour 78,49 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires est essentiellement attribuable à la hausse des produits d'intérêts nets attribuable à l'accroissement des prêts et des avances, surtout dans le portefeuille de prêts sur l'or. La modeste augmentation du bénéfice avant impôt et du bénéfice net s'explique surtout par la croissance des produits des activités ordinaires mentionnée plus haut, neutralisée en partie par l'accroissement des charges liées au personnel et autres charges qui cadre avec l'augmentation de l'effectif et du nombre de succursales par rapport à la période précédente.

### Placement dans IIFL Securities Limited

#### Aperçu des activités

IIFL Securities Limited (« IIFL Securities ») est une société indépendante, cotée en bourse, qui offre des services financiers complets sur le marché de détail et des services de courtage institutionnel, tout en étant une importante société de conseils en placement qui offre un éventail de produits et de services financiers, notamment la planification financière, le courtage sur actions, sur marchandises et sur devises (opérations au comptant et dérivés), des services de dépositaire, des services bancaires d'investissement, la gestion de portefeuille ainsi que la distribution de fonds communs, d'obligations et d'autres produits. IIFL Securities est établie à Mumbai, en Inde.

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

Au 31 décembre 2023, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration d'IIFL Securities.

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

IIFL Securities est un acteur clé dans les segments des investisseurs particuliers et institutionnels sur les marchés financiers. L'entreprise possède plus de 2 500 points de contact avec la clientèle en Inde. La stratégie de croissance d'IIFL Securities s'appuie sur l'amélioration et le rehaussement de ses recherches, de même que sur les investissements dans les technologies liées aux plateformes de courtage et sur un riche bassin de talents. Son objectif est de procurer à sa clientèle des services de recherche dignes de confiance et une expérience transactionnelle de qualité supérieure. IIFL Securities a par ailleurs conclu des partenariats avec diverses banques et plateformes d'investissement pour fournir des produits d'investissement novateurs et pour offrir un meilleur accès aux marchés à ses clients, qui peuvent maintenant se procurer des produits financiers auprès d'un guichet unique.

La branche de courtage institutionnel d'IIFL Securities sert plus de 890 clients institutionnels en Inde et à l'étranger et ses recherches étendues portent sur plus de 260 titres dans plus de 20 secteurs d'activité, ce qui représente plus de 75 % de la capitalisation boursière indienne. Les services bancaires d'investissement se sont classés au premier rang quant au nombre de premiers appels publics à l'épargne lancés au cours de l'exercice 2023 et restent très présents sur les marchés financiers et des services-conseils en titres de sociétés fermées.

Le 6 décembre 2022, IIFL Securities et 5paisa ont annoncé conjointement que leur conseil d'administration respectif avait approuvé la cession à 5paisa des activités de courtage de détail en ligne d'IIFL Securities. Les conditions du marché ayant évolué depuis l'approbation des conseils d'administration, IIFL Securities et 5paisa ont annoncé en janvier 2024 que dans l'intérêt des deux sociétés et de leurs parties prenantes respectives, elles avaient décidé de ne pas procéder à la transaction et d'en réévaluer l'opportunité.

Le 7 décembre 2023, le Securities Appellate Tribunal (le « tribunal d'appel ») s'est rangé du côté d'IIFL Securities et a cassé l'ordonnance du SEBI du 19 juin 2023 empêchant IIFL Securities d'avoir de nouveaux clients de courtage pendant deux ans, à la suite d'allégations concernant la séparation et l'affectation des fonds des clients pendant une période d'inspection allant d'avril 2011 à janvier 2017. Le SEBI pourrait à son tour appeler de cette décision du tribunal d'appel auprès de la Cour suprême de l'Inde.



---

Au 31 décembre 2023, l'actif sous gestion d'IIFL Securities se chiffrait à environ 21,8 G\$ (soit 1 816 milliards de roupies indiennes) [environ 15,0 G\$ (soit 1 241 milliards de roupies indiennes) au 31 décembre 2022].

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

Au 31 décembre 2023, la juste valeur du placement de la Société dans IIFL Securities s'élevait à 147 437 \$ (65 837 \$ au 31 décembre 2022) et se composait de 84 641 445 actions ordinaires d'IIFL Securities représentant une participation de 27,5 % (27,8 % au 31 décembre 2022).

Le cours de l'action d'IIFL Securities a monté de 125,3 %, passant de 64,35 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022 à 144,95 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023.

Les états consolidés du résultat net de 2023 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans IIFL Securities de 3 087 \$ (3 374 \$ en 2022).

*Après le 31 décembre 2023*

Le 1<sup>er</sup> mars 2024, IIFL Securities a déclaré un dividende de 3 roupies indiennes par action. Fairfax India s'attend à recevoir environ 3,1 M\$ (soit 253,9 millions de roupies indiennes).

#### **Placement dans Fairchem Organics Limited**

##### ***Aperçu des activités***

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

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

Au 31 décembre 2023, 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 et les processus de fabrication efficaces sont autant d'avantages concurrentiels que possède Fairchem Organics par rapport à ses homologues à l'international. Fairchem Organics jouit d'une forte présence sur le marché en ce qui concerne certains de ses produits, pour lesquels il n'y a que peu ou pas de concurrence directe, et l'on considère qu'elle fabrique des produits d'une qualité supérieure à ceux de ses concurrents.

Les prix de l'huile végétale (intranche de première importance pour Fairchem Organics) ont connu une grande volatilité en 2022, causée par le conflit en Ukraine et les taxes à l'importation de l'huile de palme imposées par l'Indonésie (l'un des plus grands producteurs et exportateurs d'huile de palme). Depuis, les prix se sont modérés et sont demeurés comprimés en 2023. Fairchem Organics conserve sa position concurrentielle sur le marché mondial en maintenant l'effort de recherche et développement visant à améliorer le rendement des produits, tout en optimisant ses procédés de fabrication.

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

Le 17 février 2022, la Société a vendu 1 083 actions ordinaires de Fairchem Organics pour un produit de 25 \$ (soit 1,8 million de roupies indiennes) et inscrit un profit réalisé de 20 \$.

Au 31 décembre 2023, la juste valeur du placement de la Société dans Fairchem Organics s'établissait à 102 998 \$ (111 083 \$ au 31 décembre 2022), et la Société détenait 6 878 656 actions ordinaires représentant une participation de 52,8 % dans Fairchem Organics (52,8 % au 31 décembre 2022).

Le cours de l'action de Fairchem Organics a baissé de 6,7 %, passant de 1 336,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022 à 1 246,00 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023.

Les états consolidés du résultat net de 2023 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Fairchem Organics de 626 \$ (1 155 \$ en 2022).

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

#### *Aperçu des activités*

La société 5paisa Capital Limited (« 5paisa ») est un fournisseur de services financiers en ligne coté en bourse qui offre un modèle de courtage libre-service permettant aux clients d'exécuter des opérations de placement moyennant des frais de courtage peu élevés. Les activités de 5paisa consistent 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. 5paisa est établie à Mumbai, en 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 2023, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration de 5paisa.

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

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

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

Le 6 décembre 2022, IIFL Securities et 5paisa ont annoncé conjointement que leur conseil d'administration respectif avait approuvé la cession à 5paisa des activités de courtage de détail en ligne d'IIFL Securities. Les conditions du marché ayant évolué depuis l'approbation des conseils d'administration, IIFL Securities et 5paisa ont annoncé en janvier 2024 que dans l'intérêt des deux sociétés et de leurs parties prenantes respectives, elles avaient décidé de ne pas procéder à la transaction et d'en réévaluer l'opportunité.

Au 31 décembre 2023, l'application mobile de 5paisa avait été téléchargée plus de 17,4 millions de fois et sa clientèle totale dépassait 3,9 millions de clients. En 2023, plus de 86 % des acquisitions de clients ont été attribuées à des clients qui ont adopté la plateforme numérique sans intervention ni assistance de la part de la société. 5paisa s'attache 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 2023, la juste valeur du placement de la Société dans 5paisa se situait à 52 129 \$ (28 421 \$ au 31 décembre 2022) et comprenait 7 670 130 actions ordinaires de 5paisa représentant une participation de 24,6 % (25,0 % au 31 décembre 2022).

Le cours de l'action de 5paisa a monté de 84,5 %, passant de 306,55 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022 à 565,55 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023.

### **Placement dans d'autres sociétés ouvertes indiennes**

En 2022, la Société a vendu des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit brut totalisant 68 284 \$ (soit 5,3 milliards de roupies indiennes), ce qui avait donné lieu à un profit réalisé de 33 399 \$. En 2023, la Société a effectué de nouvelles ventes de placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes pour un produit brut totalisant 13 447 \$ (soit 1,1 milliard de roupies indiennes), ce qui a donné lieu à un profit réalisé de 6 403 \$.

Au 31 décembre 2023, la juste valeur du placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes se chiffrait à 2 751 \$ (15 577 \$ au 31 décembre 2022) et représentait une participation de moins de 1,0 % dans une société ouverte indienne du secteur des services financiers (de sociétés ouvertes indiennes des secteurs des services publics et des services financiers au 31 décembre 2022).

Les états consolidés du résultat net de 2023 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans d'autres sociétés ouvertes indiennes de 10 \$ (2 544 \$ en 2022).

---

## Placement dans 360 ONE WAM Limited (auparavant IIFL Wealth Management Limited)

### *Aperçu des activités*

360 ONE WAM Limited (« 360 ONE », auparavant appelée IIFL Wealth Management Limited) est une société de gestion de patrimoine cotée en bourse dont les principaux secteurs d'activité sont la gestion de patrimoine et la gestion d'actifs et qui est établie à Mumbai, en Inde. IIFL Wealth Management Limited a changé de nom le 5 janvier 2023 et s'appelle maintenant 360 ONE WAM Limited.

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

En 2022, la Société a vendu au total 9 908 886 actions de 360 ONE pour un produit brut de 197 491 \$ (soit 16,2 milliards de roupies indiennes), réalisant ainsi un profit de 63 799 \$. Au 31 décembre 2022, le placement de la Société dans 360 ONE avait une juste valeur de 46 730 \$ et était composé de 2 182 749 actions ordinaires représentant une participation de 2,5 %.

En 2023, la Société a vendu le reste de sa participation dans 360 ONE pour un produit brut de 45 974 \$ (soit 3,8 milliards de roupies indiennes), ce qui s'est traduit par un profit réalisé de 16 551 \$.

Les états consolidés du résultat net de 2023 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans 360 ONE de 383 \$ (8 004 \$ en 2022).

## 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 méthodes d'évaluation utilisées par la Société pour évaluer ses placements dans des sociétés fermées indiennes n'ont pratiquement pas changé en 2023, mais la Société a pris en compte la conjoncture économique et la situation sur le marché pour déterminer les données non observables utilisées dans l'actualisation des flux de trésorerie. Ces données comprennent entre autres le montant et le calendrier des flux de trésorerie futurs établis par la direction des entités dans lesquelles la Société a investi, les taux d'actualisation et les taux de croissance. La juste valeur des placements dans des sociétés fermées indiennes pourrait devenir plus volatile au cours des périodes futures si les résultats réels diffèrent sensiblement des estimations de la Société.

Les variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés fermées indiennes pour 2023 et 2022, 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 2023.

## Placement dans Bangalore International Airport Limited

### *Aperçu des activités*

Bangalore International Airport Limited (« BIAL ») est une société fermée située à Bangalore, en Inde. BIAL, aux termes d'une entente de concession intervenue avec le gouvernement de l'Inde qui est en vigueur jusqu'en 2068, détient les droits exclusifs ayant trait à l'aménagement, à la conception, au financement, à la construction, à la mise en service, à l'entretien, à l'exploitation et à la gestion de l'aéroport international Kempegowda de Bangalore (« KIAB ») dans le cadre d'un partenariat public-privé (l'« entente de concession »). 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 à un taux fixe de 16,0 % par année (la « base d'actifs réglementée ») pour l'exploitant de l'aéroport. Conformément au cadre réglementaire qui s'applique actuellement à BIAL, les services de concession aéronautique (ce qui comprend le fret, les services d'escale, la distribution de carburant et les services de mise à bord) sont traités comme des services aéronautiques. L'autorité de réglementation considère en outre que 30,0 % des produits de source non aéronautique (décrits ci-après) font partie des produits de source aéronautique aux fins du calcul du rendement réglementé.

*Produits de source non aéronautique de l'aéroport*

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

*Monétisation de biens immobiliers*

L'aéroport est situé sur un terrain de 4 000 acres et l'accord de concession prévoit l'aménagement de 1 000 acres de ce terrain à des fins commerciales, notamment pour des hôtels, des commerces de détail, des bureaux et des parcs industriels ou d'attraction. Cela permettra à BIAL de monétiser environ 460 acres, compte tenu des terrains requis pour la construction de routes, l'installation de services publics, l'aménagement paysager et d'autres services. Avec le temps, la monétisation de ces biens immobiliers pourrait prendre beaucoup de valeur.

*Autres produits non tirés de l'aéroport*

Le Taj Bangalore est un hôtel cinq étoiles exploité par Indian Hotels Company Limited aux termes d'un contrat de gestion. L'hôtel, qui est avantageusement situé à côté de l'aéroport, comptait déjà 154 chambres et 13 salles de conférence. Des travaux d'agrandissement sont en cours en vue de l'ajout de 216 chambres supplémentaires; 113 sont prêtes et sont offertes à la clientèle depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2023, et l'aménagement des autres a été finalisé le 29 février 2024.

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

Au 31 décembre 2023, la Société avait nommé sept des seize membres du conseil d'administration de BIAL.

*Moteurs de croissance, événements et risques principaux*

L'aéroport KIAB est le plus achalandé du sud de l'Inde et le troisième en importance au pays. Il a accueilli quelque 37,2 millions de passagers en 2023, ce qui reflète une augmentation globale du trafic de 35,3 % par rapport à 2022. Le volume total de passagers a ainsi surpassé les niveaux prépandémiques de 2019, en grande partie grâce au trafic intérieur. Le volume du trafic passagers international est revenu à 92 % des niveaux de 2019, et la reprise qui se poursuit est soutenue par l'ouverture du terminal 2 de BIAL aux vols internationaux le 12 septembre 2023. La part de marché de la manutention de marchandises périssables de BIAL a été pour l'exercice 2023 la première en importance en Inde pour une troisième année de suite.

En décembre 2023, BIAL a reçu une mention appréciable dans le cadre des Prix Versailles 2023 décernés par l'UNESCO. Le terminal 2 a en effet été reconnu comme l'un des plus beaux aéroports du monde et a obtenu le titre convoité « Mention Intérieur » de la catégorie mondiale des aéroports.

Des projets visant à accroître la capacité de l'aéroport sont en cours, notamment les suivants :

- **Terminal 2** : Les travaux de construction du terminal 2 comportent deux phases : i) la première phase, qui permet d'accueillir 25 millions de passagers de plus par année, est fonctionnelle depuis le 15 janvier 2023 pour les vols intérieurs et depuis le 12 septembre 2023 pour les vols internationaux; et ii) la deuxième ajoutera une capacité supplémentaire de 20 millions de passagers par année, et l'on prévoit qu'elle sera achevée au cours de l'exercice 2029 de BIAL. Le terminal actuel et le terminal 2, une fois entièrement ouvert, auront une capacité combinée de quelque 73 millions de passagers par année.
- **Terminal 3** : En 2019, BIAL a adopté une stratégie visant à accroître davantage la capacité pour faire face à la croissance prévue du trafic passagers sur 20 ans, notamment la construction d'un troisième terminal (le « terminal 3 ») et des infrastructures connexes. BIAL a réservé un espace suffisant pour cet agrandissement, qui devrait être terminé au cours de l'exercice 2034 de BIAL. La capacité totale du terminal 3 devrait dépasser les 20 millions de passagers par année. Le terminal actuel, le terminal 2 et le terminal 3 devraient avoir une capacité combinée comprise entre 90 et 100 millions de passagers par année.
- **Immobilier** : BIAL planifie l'aménagement d'environ 460 acres du fonds à bail pouvant être monétisé faisant partie de ses installations. Les aménagements seront effectués par sa filiale Bengaluru Airport City Limited (« BACL »). En 2022, la direction de BIAL a mis à jour son plan immobilier et redéfini sa cible en matière de types d'actifs ainsi que sa stratégie de financement et de découpage du projet par phases. Le plan comprend l'aménagement de plus de 100 acres de terrain d'ici 2025, et les actifs clés seront les suivants : i) un premier parc commercial; ii) un hôtel d'affaires de 775 chambres à trois et à quatre étoiles; iii) un village comprenant des commerces de détail, des restaurants et des lieux de divertissement; iv) un centre de concert multifonctionnel; v) une vaste cuisine centralisée et vi) d'autres locaux tels qu'un lieu pouvant accueillir des événements d'affaires et un entrepôt. Les autres éléments du plan d'aménagement devraient aussi comprendre diverses catégories d'actifs, la plus grande partie devant être réalisée sur un horizon de 15 à 20 ans.

## Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Le 9 mai 2023, Fairfax India a conclu une entente avec Siemens Project Ventures GmbH (« Siemens »), membre du groupe Siemens Financial Services et l'un des premiers investisseurs dans le partenariat public-privé, visant l'acquisition d'une participation additionnelle de 10,0 % dans BIAL par l'intermédiaire de FIH Mauritius au moyen de deux transactions :

- 21 juin 2023 – la Société a acquis une participation de 3,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 75 000 \$ (soit 6,2 milliards de roupies indiennes);
- 12 décembre 2023 – la Société a acquis une participation additionnelle de 7,0 % dans BIAL pour une contrepartie en trésorerie de 175 000 \$ (soit 14,6 milliards de roupies indiennes).

La transaction suppose une juste valeur d'environ 2,5 G\$ pour 100 % de BIAL (soit environ 208,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 64,0 % dans BIAL (54,0 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que la juste valeur de son placement dans BIAL était de 1 599 988 \$ (1 233 747 \$ au 31 décembre 2022), ce qui se rapproche de la valeur de BIAL sur laquelle repose la transaction avec Siemens décrite plus haut.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait 43,6 % de sa participation de 64,0 % (43,6 % de sa participation de 54,0 % au 31 décembre 2022) dans BIAL par l'intermédiaire d'Anchorage. Par conséquent, la participation de la Société dans BIAL après dilution complète se chiffrait à 59,0 % (49,0 % au 31 décembre 2022). 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 2023.

## 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 2023 et au 31 mars 2023 sont résumés ci-dessous.

### États de la situation financière

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2023 <sup>1)</sup>	31 mars 2023 <sup>1)</sup>
Actifs courants	257 619	270 447
Actifs non courants	1 582 491	1 538 722
Passifs courants	175 033	147 684
Passifs non courants	1 350 956	1 338 204
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	314 121	323 281

1) L'actif net de BIAL a été converti au 30 septembre 2023 selon un taux de 1 \$ US pour 83,04 roupies indiennes et au 31 mars 2023 selon un taux de 1 \$ US pour 82,18 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La diminution des actifs courants tient essentiellement à l'utilisation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour financer des projets d'expansion et des investissements dans des dépôts à long terme et à taux fixe, qui se reflète dans l'augmentation des actifs non courants. L'augmentation des passifs courants découle principalement de l'accroissement des dépenses d'investissement à payer, en partie compensé par le remboursement d'emprunts à court terme. Enfin, l'augmentation des passifs non courants est principalement imputable aux emprunts supplémentaires aux fins des projets d'expansion de BIAL.

Les états du résultat net de BIAL pour les semestres clos les 30 septembre 2023 et 2022 sont résumés ci-dessous.

### États du résultat net

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2023 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2022 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	157 705	108 059
BAIIA	103 685	68 693
Bénéfice (perte) net	(5 483)	15 313

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2023 et 2022 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 82,43 roupies indiennes et 1 \$ US pour 78,49 roupies indiennes.

L'augmentation des produits des activités ordinaires est principalement attribuable à la croissance des produits de source aéronautique par suite du relèvement des frais d'utilisation aux fins d'amélioration depuis le 1<sup>er</sup> avril 2023 et à l'accroissement du trafic passagers. Ce dernier s'est traduit par une hausse de tous les produits des activités ordinaires non aéronautiques, qui reflète l'augmentation des dépenses effectuées par les passagers. La progression du BAIIA reflète essentiellement celle des produits des activités ordinaires; elle

a été en partie annulée par la hausse des charges d'exploitation, des frais de marketing et des frais d'administration découlant de l'accroissement des volumes d'activité et de la mise en service du terminal 2. La perte nette inscrite pour le semestre clos le 30 septembre 2023 – alors qu'un bénéfice net avait été inscrit à la période précédente – est principalement imputable à l'augmentation des charges d'amortissement et d'intérêts qui correspond au début de l'exploitation du terminal 2 en 2023.

### **Placement dans Sanmar Chemicals Group**

#### *Aperçu des activités*

Sanmar Chemicals Group (« Sanmar »), société fermée établie à Chennai, en Inde, est l'un des plus grands fabricants de polychlorure de vinyle (« PVC ») en suspension de l'Inde et exerce ses activités en Inde et en Égypte. Sanmar dispose d'une capacité installée totale de plus de 797 000 tonnes métriques par année, soit environ 397 000 tonnes métriques par année en Inde et 400 000 tonnes métriques par année en Égypte. Sanmar met actuellement en œuvre un processus d'expansion de sa capacité de production de résine de PVC spécialisé et de produits chimiques fabriqués sur mesure en Inde, lequel se déroulera au cours de l'exercice 2024.

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

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

Chemplast est actuellement le principal fabricant de PVC spécialisé en Inde, les deux plus grandes sociétés de ce secteur comptant pour la totalité de la capacité de fabrication nationale. Chemplast tire une part importante de ses produits des activités ordinaires d'activités intégrées. Les produits fabriqués par Chemplast se divisent en six groupes distincts : les résines de PVC spécialisées, la soude caustique, les chlorométhane, les gaz réfrigérants, le peroxyde d'hydrogène et les produits chimiques fabriqués sur mesure de Chemplast (les « produits chimiques spécialisés »). 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. La soude caustique sert principalement dans la fabrication des pâtes et papiers, des textiles, de l'oxyde d'aluminium, des savons et des détergents, en plus d'être la matière de base de plusieurs produits chimiques. Les chlorométhane sont utilisés principalement dans les secteurs pharmaceutique et agrochimique. Chemplast est inscrite à la cote de la BSE et de la NSE de l'Inde.

Le secteur des produits chimiques spécialisés de Chemplast compte parmi les plus grands fabricants sur mesure de matières premières et intermédiaires pour les secteurs pharmaceutique et agrochimique et les applications chimiques raffinées.

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 2023, 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 la marque de Sanmar Group, à sa direction chevronnée, à sa position dominante dans le secteur des produits chimiques et à la demande attendue 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 du secteur des produits chimiques spécialisés, d'augmenter sa capacité de fabrication de PVC en Inde (en particulier le PVC spécialisé) pour répondre à la demande croissante de PVC, et d'améliorer de façon générale l'utilisation de la capacité de toutes ses usines de production de PVC.

La reprise anémique de la demande en Chine a eu une incidence sur le marché international du PVC, mais les prix devraient sortir des creux actuels en 2024. En outre, Sanmar Egypt se concentre sur l'exportation de PVC vers les marchés mondiaux à court terme, en raison de la dépréciation de la livre égyptienne.

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

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 42,9 % dans Sanmar (42,9 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Sanmar avait une juste valeur de 302 881 \$ (337 846 \$ au 31 décembre 2022).

La juste valeur de Chemplast, une filiale cotée en bourse de Sanmar, représentait 74 % du placement de la Société dans cette dernière au 31 décembre 2023 (61 % au 31 décembre 2022). Le cours de l'action de Chemplast a augmenté de 9,0 %, passant de 458,50 roupies indiennes par action au 31 décembre 2022 à 499,60 roupies indiennes par action au 31 décembre 2023.

### **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 2023 et au 31 mars 2023 sont résumés ci-après.

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

(non audité; en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2023 <sup>1)</sup>	31 mars 2023 <sup>1)</sup>
Actifs courants	343 263	381 091
Actifs non courants	1 704 322	1 693 998
Passifs courants	579 411	576 449
Passifs non courants	969 663	961 701
Total des capitaux propres	498 511	536 939

1) L'actif net de Sanmar a été converti au 30 septembre 2023 selon un taux de 1 \$ US pour 83,04 roupies indiennes et au 31 mars 2023 selon un taux de 1 \$ US pour 82,18 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

Si les actifs courants ont diminué et que les actifs non courants ont augmenté, c'est principalement en raison de la trésorerie consacrée aux acquisitions d'immobilisations corporelles par suite des projets d'expansion. Quant à l'augmentation des passifs courants et non courants, elle s'explique surtout par la hausse des emprunts que le financement des projets d'expansion de Chemplast avait nécessitée, en partie compensée par la diminution des avances consenties à des clients.

Les états du résultat net de Sanmar pour les semestres clos les 30 septembre 2023 et 2022 sont résumés ci-après.

### **États du résultat net**

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 septembre 2023 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2022 <sup>1), 2)</sup>
Produits des activités ordinaires	477 993	670 815
Bénéfice (perte) avant impôt	(40 178)	48 730
Bénéfice (perte) net	(35 896)	43 557

1) Les montants indiqués pour les semestres clos les 30 septembre 2023 et 2022 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens en vigueur pour ces périodes, soit respectivement 1 \$ US pour 82,43 roupies indiennes et 1 \$ US pour 78,49 roupies indiennes.

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

Les produits des activités ordinaires ont diminué principalement à cause de la baisse des prix du PVC, de la soude caustique et d'autres produits chimiques en Inde et en Égypte, facteur qui s'est ajouté à la réduction des incitatifs à l'exportation. La diminution des produits a cependant été compensée en partie par l'accroissement des volumes de vente de certains produits finis. La perte avant impôt et la perte nette du semestre clos le 30 septembre 2023 se comparent à un bénéfice avant impôt et à un bénéfice net constatés pour la période précédente. L'écart reflète essentiellement le recul des produits des activités ordinaires susmentionné et l'augmentation de la charge d'intérêts, de même que l'incidence, à la période précédente, des autres produits découlant du produit d'assurance perçu par Sanmar Egypt. Ces facteurs ont été en partie compensés par la baisse du coût de l'énergie de Sanmar Egypt par suite de la dévaluation de la livre égyptienne.

### **Placement dans la National Stock Exchange of India Limited**

#### **Aperçu des activités**

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

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

Au 31 décembre 2023, la Société n'avait nommé aucun membre au conseil d'administration de la NSE.

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

L'Inde compte deux bourses principales sur lesquelles ont lieu la majeure partie des opérations boursières, la BSE et la NSE de l'Inde. Bien que la plupart des grandes sociétés indiennes soient cotées à la BSE et à la NSE de l'Inde, la NSE jouit de positions dominantes sur le marché, avec une part de marché de 93 % pour ce qui est du segment des actions, une part de marché de plus de 98 % pour ce qui est des opérations sur dérivés sur actions et des parts de marché respectives de 74 % et de 99 % pour ce qui est des contrats à terme sur devises et des options sur devises. En 2023, la NSE de l'Inde est la bourse qui a affiché les plus gros volumes d'opérations sur dérivés dans le monde pour une cinquième année de suite.

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

Au cours du quatrième trimestre de 2023, la Société a conclu deux conventions visant la vente, globalement, d'une tranche de 78,0 % de sa participation dans la NSE pour un produit brut d'environ 147 M\$ d'après les taux de change à la clôture de la période (soit 12,2 milliards de roupies indiennes). Au 31 décembre 2023, les ventes étaient assujetties aux conditions de clôture habituelles.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 1,0 % dans la NSE (1,0 % au 31 décembre 2022), dont la juste valeur estimative était de 188 615 \$ (159 627 \$ au 31 décembre 2022).

Les états consolidés du résultat net de 2023 comprenaient des produits de dividendes générés par le placement dans la NSE de 4 866 \$ (2 719 \$ en 2022).

*Après le 31 décembre 2023*

Le 29 janvier 2024, la Société a mené à bien la vente de 70,1 % de sa participation dans la NSE pour un produit brut de 132 265 \$ (soit 11,0 milliards de roupies indiennes). En février 2024, la Société a conclu deux autres conventions visant la vente du reste de sa participation dans la NSE pour un produit brut d'environ 42 M\$ (soit 3,5 milliards de roupies indiennes). Les ventes à venir sont assujetties aux conditions de clôture habituelles et devraient être réalisées au premier trimestre de 2024.

### **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. Au 31 décembre 2023, Seven Islands était propriétaire de 25 navires, dont deux réservés au transport de gaz. Le port en lourd des navires, qui sont enregistrés en Inde et exploités en tant que navires battant pavillon indien, totalise environ 1,3 million de tonnes métriques.

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

Au 31 décembre 2023, la Société avait nommé un des six membres du conseil d'administration de Seven Islands.

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

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

En raison de l'interdiction d'importation de pétrole russe prononcée par nombre de pays occidentaux et l'Union européenne, ainsi que des plafonds de prix imposés sur le pétrole brut transporté par des navires pétroliers occidentaux et couvert par des sociétés d'assurance occidentales, la Russie a exporté des volumes de pétrole considérablement supérieurs en Chine et en Inde. Seven Islands exerce ses activités principalement le long de la côte indienne, du golfe Persique et en Asie du Sud-Est, où elle expédie du pétrole pour des sociétés pétrolières indiennes. Elle bénéficie donc indirectement de l'accroissement de la demande de navires de taille moyenne et d'itinéraires sur de plus longues distances, en particulier en Asie, qui a entraîné un relèvement des tarifs de fret pétrolier.

Le marché mondial du pétrole brut est aux prises avec des fluctuations et des incertitudes causées par les événements géopolitiques qui bouleversent la chaîne d'approvisionnement et les schémas de la demande. Les tendances macroéconomiques récentes indiquent que la demande mondiale de pétrole déclinera en 2024, sous l'effet de l'essoufflement de la reprise postpandémie, du resserrement des politiques monétaires et des pressions en faveur d'améliorations sur le plan de l'efficacité énergétique. Malgré ces facteurs, les tarifs de fret pétrolier devraient rester supérieurs aux tarifs pré-pandémie à court et à moyen terme, à la faveur de la demande de brut soutenue en provenance d'Asie. D'une certaine façon, Seven Islands reste protégée contre la volatilité, du moins à court terme, puisque la majorité de ses contrats générateurs de produits des activités ordinaires ont une durée de six mois à plus de deux ans.



---

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

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

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 48,5 % dans Seven Islands (48,5 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Seven Islands avait une juste valeur de 142 839 \$ (96 910 \$ au 31 décembre 2022).

Les états consolidés du résultat net de 2023 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Seven Islands de 6 054 \$ (néant en 2022).

#### **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 de l'Asie, de l'Amérique du Nord et de l'Europe. Maxop possède huit installations de fabrication en Inde, pour une capacité de moulage totale installée de plus de 20 000 tonnes métriques.

Au 31 décembre 2023, la Société avait nommé un des trois 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 technologie générale; ses produits entrent notamment dans la fabrication de pièces d'appareils à air conditionné et de machines de transformation alimentaire.

La croissance continue d'être soutenue par la résilience du marché intérieur en Inde, où la demande et la croissance ont été relativement vigoureuses comparativement à celles du marché de l'exportation, ainsi que par le solide portefeuille de contrats que Maxop a conclus avec de gros clients mondiaux. Toutefois, les conditions sur les autres marchés – inflation élevée, en particulier aux États-Unis et en Europe, et autres perturbations de la chaîne d'approvisionnement exacerbées par les conflits géopolitiques – risquent de freiner la croissance future des exportations tout en faisant monter les coûts de l'énergie et des matières premières.

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

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

Le 5 septembre 2022, la Société a investi une somme en trésorerie de 21 928 \$ (soit 1,8 milliard de roupies indiennes) pour acquérir une participation additionnelle de 16,0 % dans Maxop, réalisant ainsi la seconde des deux transactions prévues par la convention d'investissement conclue en septembre 2021. Au total, la Société a acquis une participation de 67,0 % dans Maxop pour une contrepartie de 51 448 \$ (soit 4,0 milliards de roupies indiennes).

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 67,0 % dans Maxop (67,0 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Maxop avait une juste valeur de 56 674 \$ (51 886 \$ au 31 décembre 2022).

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

### ***Aperçu des activités***

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

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

Au 31 décembre 2023, la Société avait nommé un des trois membres du conseil d'administration de Saurashtra.

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

Saurashtra évalue le rendement d'exploitation de son centre de groupage en fonction des équivalents vingt pieds (« EVP », mesure correspondant à un conteneur standard) utilisés par rapport à la capacité installée totale du centre et en fonction de l'ensemble des activités de transport de conteneurs à l'importation et à l'exportation sur le marché. En 2023, Saurashtra a manutentionné 142 741 EVP sur une capacité installée annuelle de 223 000 EVP, ce qui correspond à une utilisation d'environ 64 % (125 697 EVP sur une capacité installée annuelle de 197 200 EVP en 2022, ce qui correspondait à une utilisation d'environ 64 %). Saurashtra arrive au deuxième rang des centres de groupage présents au port de Mundra selon le total du débit, des importations et des exportations enregistré, sa part de marché s'étant chiffrée à 13 % pour le trimestre clos le 31 décembre 2023.

Le secteur des centres de groupage est très fragmenté : le port de Mundra en compte 14. Bon nombre d'entre eux sont inefficaces et fonctionnent en deçà de leur capacité, ce qui offre à Saurashtra la possibilité de tirer parti de la consolidation du secteur d'activité.

Pour répondre à la demande que fait naître la croissance continue du transport de conteneurs, Saurashtra a mené à bien l'agrandissement de son parc logistique en avril 2023, ce qui a augmenté d'environ 34 400 EVP sa capacité installée annuelle. Les tarifs de fret maritime ont continué de baisser pour les sociétés de transport de conteneurs, principalement en raison de l'affaiblissement de la demande mondiale et de l'apaisement des perturbations de la chaîne d'approvisionnement, mais Fairfreight Lines dispose d'un stock de conteneurs optimal pour assurer sa rentabilité. Saurashtra cherche toujours activement à accroître ses volumes et sa capacité en offrant des forfaits complets aux transporteurs maritimes et elle évalue des projets d'expansion de ses activités existantes et dans le secteur plus large de la logistique.

En 2023, le gouvernement indien a imposé des restrictions temporaires sur les exportations de céréales, y compris l'interdiction de certaines exportations de riz, afin de lutter contre la forte inflation des prix des denrées alimentaires. En conséquence, les volumes d'exportation de Saurashtra ont été touchés à court terme, mais le reste de ses exportations reste bien diversifié en ce qui concerne la concentration des produits de base.

Saurashtra a obtenu le statut d'opérateur économique agréé (« OEA ») de l'Organisation mondiale des douanes. En qualité d'OEA, Saurashtra jouit de l'approbation des douanes au chapitre de la conformité aux normes de sécurité dans la chaîne d'approvisionnement et est admissible à certains avantages, comme le statut de centre de groupage privilégié pour les douanes et le fait que des garanties bancaires ne sont plus requises aux fins des douanes.

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

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 51,0 % dans Saurashtra (51,0 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement dans Saurashtra avait une juste valeur de 50 551 \$ (50 707 \$ au 31 décembre 2022).

Les états consolidés du résultat net de 2023 comprennent des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Saurashtra de 8 305 \$ (771 \$ en 2022).

*Après le 31 décembre 2023*

Le 4 mars 2024, la Société a reçu des produits de dividendes générés par le placement de la Société dans Saurashtra d'environ 0,5 M\$ (soit 40,8 millions de roupies indiennes).

## **Placement dans National Commodities Management Services Limited**

### ***Aperçu des activités***

National Commodities Management Services Limited (« NCML ») est une société fermée établie à Gurugram, en Inde et est une importante société intégrée de solutions pour la chaîne de valeur agricole qui propose des solutions de bout en bout touchant l'approvisionnement en grains, l'entreposage et la conservation du grain, l'analyse et la certification, la gestion des stocks de grains donnés en garantie et la veille des marchés des produits de base et des conditions météorologiques. Les principaux secteurs d'activité

---

de NCML sont les solutions de gestion des marchandises (y compris les services connexes), qui s'ajoutent aux projets de construction de silos commandés par la Food Corporation of India (la « FCI ») et à une entreprise de services financiers non bancaires qui se consacre essentiellement au financement dans le secteur rural et dans le secteur agroalimentaire.

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

Au 31 décembre 2023, 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 les silos visés par l'accord de concession conclu avec la FCI.

Le gouvernement de l'Inde espère que la production de céréales vivrières de la campagne agricole 2023-2024 (allant de juillet 2023 à juin 2024) atteindra environ 332 millions de tonnes métriques. L'entreprise de solutions de gestion des marchandises de NCML traite actuellement un volume d'environ 2,0 millions de tonnes métriques de céréales vivrières par année et elle recherche continuellement les occasions d'augmenter son taux d'utilisation sur un marché appréciable en participant aux mandats gouvernementaux et en obtenant des dépôts de sociétés multinationales, tant dans le secteur des céréales vivrières que des céréales non alimentaires.

Les volumes d'activité de l'entreprise de solutions de gestion des marchandises et des services financiers non bancaires de NCML sont toujours restreints par les limites de financement et d'autres facteurs externes. Les récents événements géopolitiques et les conditions défavorables des marchés ont contribué à la hausse des prix des denrées alimentaires et à la baisse de l'offre, ce qui a entraîné une augmentation temporaire des prélèvements de produits de base sur les stocks et une réduction de la demande de stockage à court terme. NCML s'est attelée à renforcer sa situation de trésorerie par suite du resserrement des conditions de crédit. C'est ainsi que le 18 septembre 2023, NCML a accepté de régler 36,1 M\$ (soit 3,0 milliards de roupies indiennes) de sa dette externe pour 11,5 M\$ (soit 1,0 milliard de roupies indiennes). Le profit enregistré par NCML sur ce règlement a été entièrement contrebalancé par la dépréciation de certains actifs.

Au 31 décembre 2023, quatre des projets de silos de NCML étaient en service, et la construction de trois autres en était à divers stades d'avancement et devrait se terminer au cours de l'exercice 2024. 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.

Pour gérer son fonds de roulement et ses besoins de liquidités, NCML a misé sur les contrôles et les protocoles visant à atténuer les risques et sur les services offerts aux clients existants. Des capitaux supplémentaires pourraient aussi être dégagés de la vente de parcelles de terrains 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*

Le 31 mars 2023, la Société a converti son placement dans des débetures obligatoirement convertibles non garanties à 12,5 % émises à l'origine par NCML en 2019 (les « DOC de NCML ») en actions ordinaires de NCML d'une juste valeur de 6 399 \$ (soit 525,8 millions de roupies indiennes). Par suite de la conversion, la Société a comptabilisé une perte réalisée sur les DOC de NCML de 5 803 \$. En mai 2023, NCML a émis, en règlement des intérêts courus liés aux DOC de NCML, des actions ordinaires supplémentaires, que la Société a comptabilisées à la juste valeur, soit 3 425 \$ (soit 283,2 millions de roupies indiennes). Par suite des transactions susmentionnées, la participation de la Société dans NCML est passée de 89,5 % à 91,0 %.

Au 31 décembre 2022, le placement de la Société dans les DOC de NCML avait une juste valeur de 12 517 \$, et la Société avait comptabilisé des intérêts à recevoir de 3 944 \$ relativement à ces DOC.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 91,0 % dans NCML (89,5 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que son placement en actions de NCML avait une juste valeur de 50 327 \$ (56 871 \$ au 31 décembre 2022).

#### *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 2023, le placement de la Société dans les DNC de NCML avait une juste valeur de 24 034 \$ (compte tenu d'une perte différée de 3 631 \$) 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 ».

**Information financière résumée de NCML**

L'exercice de NCML se termine le 31 mars. Les états de la situation financière de NCML au 31 décembre 2023 et au 31 mars 2023 sont résumés ci-dessous.

**États de la situation financière**

(non audité; en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2023 <sup>1)</sup>	31 mars 2023 <sup>1)</sup>
Actifs courants	19 207	26 074
Actifs non courants	113 331	131 458
Passifs courants	20 213	24 424
Passifs non courants	55 407	77 260
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	56 918	55 848

1) L'actif net de NCML a été converti au 31 décembre 2023 selon un taux de change de 1 \$ US pour 83,21 roupies indiennes et au 31 mars 2023, selon un taux de 1 \$ US pour 82,18 roupies indiennes. Le taux de change utilisé est le cours au comptant en vigueur à ces dates respectives.

La diminution des actifs courants s'explique essentiellement par l'utilisation de trésorerie pour la poursuite de la construction des projets de silos et par les provisions pour pertes constituées à l'égard des créances. La diminution des actifs non courants s'explique essentiellement par les provisions pour pertes constituées à l'égard de certaines propriétés, contrées en partie par la poursuite de la construction des projets de silos. La diminution des passifs courants résulte essentiellement de la baisse des intérêts courus. La diminution des passifs non courants résulte principalement du règlement de la dette externe dont il est question à la rubrique « Moteurs de croissance, événements et risques principaux », et elle a été en partie contrebalancée par le produit net reçu sur les emprunts liés aux silos, au moment du franchissement de nouvelles étapes des projets de construction. Enfin, l'augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires rend essentiellement compte de l'émission d'actions ordinaires au cours de la période en règlement des intérêts courus sur les DOC de NCML, en partie contrebalancée par la perte nette de la période.

Les états du résultat net de NCML pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2023 et 2022 sont résumés ci-après.

**États du résultat net**

(non audité; en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2023 <sup>1)</sup>	Période de neuf mois close le 31 décembre 2022 <sup>1)</sup>
Produits des activités ordinaires	25 041	23 014
Perte avant impôt	(2 226)	(6 964)
Perte nette	(2 433)	(7 491)

1) Les montants inscrits pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2023 et 2022 ont été convertis en dollars américains selon les taux de change moyens respectifs de 1 \$ US pour 82,71 roupies indiennes et de 1 \$ US pour 79,69 roupies indiennes en vigueur au cours de ces périodes respectives.

L'augmentation des produits des activités ordinaires reflète essentiellement les produits tirés des silos en service et l'accroissement des volumes d'activité d'entreposage comparativement à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent, au cours de laquelle la demande avait été plus durement touchée par le conflit en Ukraine. L'augmentation des produits a été en partie contrebalancée par la baisse des produits tirés de la gestion de la chaîne d'approvisionnement en raison des limites du financement. La perte avant impôt et la perte nette ont diminué par suite de l'amélioration des marges qui rend compte des mesures d'optimisation des coûts mises en œuvre par NCML, en plus des provisions pour pertes constituées à la période correspondante de l'exercice précédent en raison de l'abandon de trois projets de silos. Le profit enregistré au règlement de la dette externe de NCML pour la période considérée a été annulé par les provisions pour pertes constituées à l'égard de certains actifs.

**Placement dans Jaynix Engineering Private Limited****Aperçu des activités**

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

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

Au 31 décembre 2023, 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 sont 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 trois 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. Jaynix est en train de construire de nouvelles installations, d'acquérir de nouvelles machines et de mettre à niveau les machines existantes afin d'accroître sa capacité de production. Elle s'affaire aussi à l'élaboration de nouveaux produits afin d'élargir sa gamme de produits et explore toujours 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. La croissance de la demande a dans l'ensemble diminué, en partie en raison du ralentissement du marché de l'habitation aux États-Unis. Jaynix a réussi à préserver la stabilité de ses marges en dépit de la volatilité des prix des produits de base, puisque le coût des matières premières (notamment l'aluminium, principale matière première employée par Jaynix) est transféré à la clientèle.

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

Le 11 février 2022, la Société a investi une somme en trésorerie de 32 504 \$ (soit 2,5 milliards de roupies indiennes) pour acquérir une participation de 70,0 % dans Jaynix.

Au 31 décembre 2023, la Société détenait une participation de 70,0 % dans Jaynix (70,0 % au 31 décembre 2022), et son modèle d'évaluation interne indiquait que le placement de la Société dans Jaynix avait une juste valeur de 49 277 \$ (32 796 \$ au 31 décembre 2022).

### **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 (auparavant IIFL 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 2023, le fonds IH avait investi environ 128 M\$ au taux de change à la clôture de la période (soit 10,7 milliards de roupies indiennes) dans 7 placements dans le secteur immobilier.

Au 31 décembre 2023, 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; parmi tous les secteurs d'activité, il se classe deuxième au chapitre de la création d'emplois. L'augmentation des revenus et des possibilités d'emploi en Inde a entraîné une urbanisation rapide qui a fait croître la demande de biens immobiliers en zones urbaines. Tous les éléments sont en place pour que le secteur immobilier connaisse un avenir florissant : on s'attend à ce que son apport au PIB indien atteigne environ 13 % d'ici 2025 et que la taille du marché se chiffre à 1 000 G\$ d'ici 2030.

Le gouvernement de l'Inde a élaboré une série d'initiatives pour stimuler le secteur immobilier et il continue d'entreprendre des réformes qui font ressortir l'importance qu'il accorde au logement abordable, par exemple : i) la bonification du taux d'intérêt sur les prêts à l'habitation; ii) une déduction à 100 % du revenu imposable pour les promoteurs admissibles; iii) des mesures facilitant l'entrée et la sortie des investissements directs étrangers; iv) la numérisation des dossiers relatifs aux terres; et v) l'établissement de la loi *Real Estate (Regulation and Development Act)*, 2016 qui vise à protéger les propriétaires immobiliers ainsi qu'à favoriser les investissements dans le secteur immobilier.

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

Au 31 décembre 2023, la juste valeur estimative du placement de la Société dans le fonds IH se chiffrait à 13 090 \$ (15 576 \$ au 31 décembre 2022).

En 2023, la Société a reçu des distributions de 2 444 \$ (5 909 \$ en 2022) du fonds IH, et les états consolidés du résultat net de 2023 comprennent des produits de dividendes générés par le placement dans le fonds IH de 1 384 \$ (1 482 \$ en 2022).

**Résultats d'exploitation**

Le tableau suivant présente les états consolidés du résultat net de Fairfax India pour les exercices clos les 31 décembre 2023, 2022 et 2021.

	2023	2022	2021
<b>Produits des activités ordinaires</b>			
Intérêts	16 833	11 353	5 500
Dividendes	28 831	23 985	27 468
Profits nets réalisés sur placements	193 203	95 882	227 193
Variation nette des profits latents sur placements	361 702	153 656	438 935
Pertes de change nettes	(1 713)	(47 350)	(5 557)
	<u>598 856</u>	<u>237 526</u>	<u>693 539</u>
<b>Charges</b>			
Frais de placement et de consultation	39 382	38 988	40 775
Commission en fonction du rendement (recouvrement)	69 385	(36 428)	85 193
Frais généraux et frais d'administration	12 672	13 470	5 526
Charge d'intérêts	25 521	25 521	28 515
	<u>146 960</u>	<u>41 551</u>	<u>160 009</u>
<b>Bénéfice avant impôt</b>	451 896	195 975	533 530
Charge d'impôt	68 050	4 487	39 030
<b>Bénéfice net</b>	<u>383 846</u>	<u>191 488</u>	<u>494 500</u>
<b>Attribuable aux :</b>			
Actionnaires de Fairfax India	371 770	191 439	494 514
Participations ne donnant pas le contrôle	12 076	49	(14)
	<u>383 846</u>	<u>191 488</u>	<u>494 500</u>
<b>Bénéfice net par action</b>	2,72 \$	1,38 \$	3,38 \$
<b>Bénéfice net par action après dilution</b>	2,72 \$	1,34 \$	3,22 \$

La Société a comptabilisé un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 371 770 \$ (soit un bénéfice net de 2,72 \$ par action, de base et après dilution) en 2023, comparativement à un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 191 439 \$ (soit un bénéfice net de 1,38 \$ par action, de base et de 1,34 \$ par action, après dilution) pour 2022.

Les principales composantes des résultats d'exploitation de 2023 (et une comparaison avec celles de 2022, sauf indication contraire) sont présentées ci-après.

La **variation nette des profits latents sur placements** de 361 702 \$ (153 656 \$ en 2022) s'explique principalement par les fluctuations des prix des placements dans des sociétés ouvertes indiennes (367 131 \$) 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 (174 415 \$), facteurs en partie contrebalancés par la contrepassation de profits latents de périodes antérieures à la vente de placements (175 427 \$). 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 2023.

Les **profits nets réalisés sur placements** de 193 203 \$ sont principalement liés à des profits réalisés sur les ventes partielles du placement dans IIFL Finance et les ventes des placements résiduels dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) et dans certaines autres sociétés ouvertes indiennes, en partie contrebalancés par la perte réalisée à la conversion des DOC de NCML. Les profits nets réalisés sur placements de 95 882 \$ inscrits pour 2022 découlaient essentiellement des ventes partielles des placements dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) et dans d'autres sociétés ouvertes indiennes.

Les **produits d'intérêts** de 16 833 \$ en 2023 sont supérieurs à ceux de 11 353 \$ inscrits en 2022, en raison surtout de la hausse des produits d'intérêts sur les placements en bons du Trésor américain, en partie contrebalancée par la baisse des produits d'intérêts sur les autres placements en titres à revenu fixe indiens par suite de la conversion des DOC de NCML en mars 2023.

Les **dividendes** ont augmenté, passant de 23 985 \$ en 2022 à 28 831 \$ en 2023, en raison surtout de la hausse des dividendes tirés des placements de la Société dans Saurashtra, Seven Islands et la NSE, neutralisée en partie par la diminution des dividendes tirés du placement de la Société dans 360 ONE et d'autres sociétés ouvertes indiennes, vendus depuis l'exercice précédent.

Les **pertes de change nettes** de 1 713 \$ de 2023 (47 350 \$ en 2022) se rapportent principalement aux pertes de change sur les emprunts libellés en dollars américains. La diminution comparativement à 2022 s'explique par la dépréciation moins importante de la roupie indienne par rapport au dollar américain en 2023.

Le **total des charges** a augmenté, passant de 41 551 \$ en 2022 à 146 960 \$ en 2023. Cette hausse est due principalement à la commission en fonction du rendement à payer plus élevée comptabilisée en 2023 par suite surtout des profits nets latents sur placements, facteur en partie contrebalancé par la diminution des frais généraux et frais d'administration attribuable en majeure partie à la baisse des honoraires de services-conseils liés aux transactions par rapport à l'exercice précédent, qui découle essentiellement de la vente de 360 ONE (auparavant IIFL Wealth).

La **charge d'impôt** de 68 050 \$ inscrite pour 2023 (4 487 \$ pour 2022) diffère de la charge d'impôt qui aurait été obtenue si le taux d'imposition de la Société prévu par la loi au Canada de 26,5 % avait été appliqué au bénéfice avant impôt de la Société, en raison principalement de l'écart de taux d'impôt sur le bénéfice enregistré hors du Canada et des fluctuations du change, facteur en partie contrebalancé par l'augmentation des avantages fiscaux non comptabilisés liés aux pertes et aux différences temporaires. Se reporter à la note 10 (Impôt sur le résultat) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2023 pour un complément d'information.

### Résumé de l'état consolidé de la situation financière

Les actifs et les passifs inscrits aux états consolidés de la situation financière de la Société au 31 décembre 2023 ont varié surtout sous l'effet de la variation nette des profits latents sur placements, celle-ci ayant donné lieu à une commission en fonction du rendement à payer et à une charge d'impôt différé plus élevées, de même que par suite des achats et des ventes de placements, des rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne et des pertes de change latentes.

#### Total de l'actif

Le total de l'actif de 3 821 535 \$ au 31 décembre 2023 (3 365 569 \$ au 31 décembre 2022) se compose principalement de ce qui suit.

Le **total de la trésorerie et des placements** a augmenté, passant de 3 358 056 \$ au 31 décembre 2022 à 3 818 921 \$ au 31 décembre 2023. 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 2023					31 décembre 2022				
	Inde	États-Unis	Canada	Autres	Total	Inde	États-Unis	Canada	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	147 291	3 242	20 603	3 479	174 615	1 889	118 636	11 269	15 654	147 448
Placements à court terme :										
Bons du Trésor américain	–	–	–	–	–	–	49 692	–	–	49 692
	–	–	–	–	–	–	49 692	–	–	49 692
Obligations :										
Gouvernement de l'Inde	31 794	–	–	–	31 794	121 108	–	–	–	121 108
Autres placements en titres à revenu fixe indiens	31 469	–	–	–	31 469	19 585	–	–	–	19 585
	63 263	–	–	–	63 263	140 693	–	–	–	140 693
Actions ordinaires :										
IIFL Finance	412 151	–	–	–	412 151	493 341	–	–	–	493 341
CSB Bank	409 335	–	–	–	409 335	223 268	–	–	–	223 268
IIFL Securities	147 437	–	–	–	147 437	65 837	–	–	–	65 837
Fairchem Organics	102 998	–	–	–	102 998	111 083	–	–	–	111 083
5paisa	52 129	–	–	–	52 129	28 421	–	–	–	28 421
Autres	2 751	–	–	–	2 751	15 577	–	–	–	15 577
360 ONE (auparavant IIFL Wealth)	–	–	–	–	–	46 730	–	–	–	46 730
BIAL	1 599 988	–	–	–	1 599 988	1 233 747	–	–	–	1 233 747
Sanmar	302 881	–	–	–	302 881	337 846	–	–	–	337 846
NSE	188 615	–	–	–	188 615	159 627	–	–	–	159 627
Seven Islands	142 839	–	–	–	142 839	96 910	–	–	–	96 910
Maxop	56 674	–	–	–	56 674	51 886	–	–	–	51 886
Saurashtra	50 551	–	–	–	50 551	50 707	–	–	–	50 707
NCML	50 327	–	–	–	50 327	56 871	–	–	–	56 871
Jaynix	49 277	–	–	–	49 277	32 796	–	–	–	32 796
Fonds IH	13 090	–	–	–	13 090	15 576	–	–	–	15 576
	3 581 043	–	–	–	3 581 043	3 020 223	–	–	–	3 020 223
Total de la trésorerie et des placements	3 791 597	3 242	20 603	3 479	3 818 921	3 162 805	168 328	11 269	15 654	3 358 056

La **trésorerie et les équivalents de trésorerie** ont augmenté, passant de 147 448 \$ au 31 décembre 2022 à 174 615 \$ au 31 décembre 2023, principalement du fait des ventes nettes de placements et des produits de dividendes et d'intérêts reçus; ces éléments ont été en partie contrebalancés par les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne, les paiements d'intérêt sur les emprunts et les paiements d'impôt.

Les **placements à court terme** ont diminué, passant de 49 692 \$ au 31 décembre 2022 à néant au 31 décembre 2023, essentiellement à cause des ventes nettes de bons du Trésor américain effectuées pour financer les paiements d'intérêts sur les emprunts et les achats de placements.

**Obligations et actions ordinaires** – La Société est à la recherche d’occasions d’investissement en Inde et continuera de réorienter le capital de sa trésorerie, de ses équivalents de trésorerie, de ses placements à court terme et de ses obligations du gouvernement de l’Inde dans des placements indiens lorsque de telles occasions seront décelées. Se reporter à la rubrique « Placements indiens » du présent rapport de gestion pour plus de renseignements sur les plus récents placements indiens. Pour plus d’informations sur le total de la trésorerie et des placements de la Société, qui s’établissait à 3 818 921 \$ au 31 décembre 2023 (3 358 056 \$ au 31 décembre 2022), voir la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2023.

Les **intérêts à recevoir** ont enregistré une baisse, passant de 5 599 \$ au 31 décembre 2022 à 1 367 \$ au 31 décembre 2023, ce qui reflète surtout le règlement des intérêts sur les DOC de NCML à recevoir sous forme d’actions ordinaires de NCML en 2023, ainsi que les intérêts à recevoir sur les obligations du gouvernement de l’Inde.

L’**impôt à recouvrer** a diminué, passant de 1 012 \$ au 31 décembre 2022 à 220 \$ au 31 décembre 2023, surtout en raison de l’encaissement d’un recouvrement d’impôt par Anchorage au cours de 2023.

Les **autres actifs** ont augmenté, passant de 902 \$ au 31 décembre 2022 à 1 027 \$ au 31 décembre 2023. Leur hausse est principalement attribuable aux frais initiaux supplémentaires payés à l’égard de la modification de la facilité de crédit renouvelable en 2023 et a été en partie contrebalancée par l’amortissement de ces frais au cours de l’exercice.

### Total du passif et des capitaux propres

Le total du passif de 736 761 \$ au 31 décembre 2023 (608 796 \$ au 31 décembre 2022) se ventile comme suit :

Les **intérêts courus à payer** de 8 611 \$ au 31 décembre 2023 (8 611 \$ au 31 décembre 2022) 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.

Le **montant à payer à des parties liées** a augmenté, passant de 50 851 \$ au 31 décembre 2022 à 120 858 \$ au 31 décembre 2023, principalement en raison de la commission en fonction du rendement à payer à Fairfax de 110 158 \$ (pour la troisième période de calcul se terminant le 31 décembre 2023) et de la hausse des frais de placement et de consultation.

L’**impôt différé** a augmenté, passant de 50 554 \$ au 31 décembre 2022 à 108 553 \$ au 31 décembre 2023, en raison principalement des charges d’impôt différé se rapportant aux profits latents sur les placements de la Société dans BIAL, CSB Bank, IIFL Securities, Seven Islands, 5paisa, Jaynix et Maxop, en partie compensées par la contrepassation de charges d’impôt différé de périodes antérieures comptabilisées au titre de placements de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Welth), Fairchem Organics et d’autres sociétés ouvertes indiennes.

Les **emprunts** ont augmenté, passant de 497 306 \$ au 31 décembre 2022 à 497 827 \$ au 31 décembre 2023, sous l’effet de l’amortissement des frais d’émission des billets de premier rang non garantis. Se reporter à la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2023.

Le **total des capitaux propres** au 31 décembre 2023 se chiffrait à 3 084 774 \$ (2 756 773 \$ au 31 décembre 2022) et se composait des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de 2 958 718 \$ (2 642 036 \$ au 31 décembre 2022) et de participations ne donnant pas le contrôle de 126 056 \$ (114 737 \$ au 31 décembre 2022). Se reporter à la note 8 (Total des capitaux propres) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2023.

**Comparaison de 2022 et de 2021** – Le total de l’actif de 3 365 569 \$ au 31 décembre 2022 (3 584 346 \$ au 31 décembre 2021) et le total du passif de 608 796 \$ au 31 décembre 2022 (681 912 \$ au 31 décembre 2021) ont varié surtout sous l’effet des pertes de change latentes et de la variation nette des profits latents sur placements, qui a donné lieu à une variation de la commission en fonction du rendement à payer et 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.

### 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 2023 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2022, 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 2023.

### 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 3 254 079 \$ au 31 décembre 2022 à 3 582 601 \$ au 31 décembre 2023, ce qui reflète principalement la hausse des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des participations ne donnant pas le contrôle décrite ci-après.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 2 642 036 \$ au 31 décembre 2022 à 2 958 718 \$ au 31 décembre 2023, hausse qui reflète principalement le bénéfice net attribuable aux actionnaires de 371 770 \$, en partie contrebalancé par les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne de 37 246 \$ et les pertes de change latentes attribuables aux actionnaires de 17 857 \$ en 2023.

Les participations ne donnant pas le contrôle ont augmenté, passant de 114 737 \$ au 31 décembre 2022 à 126 056 \$ au 31 décembre 2023, principalement en raison du bénéfice net attribuable aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle de 12 076 \$ qui découle essentiellement des profits nets latents sur le placement dans BIAL que la Société détient par l'intermédiaire d'Anchorage, facteur en partie contrebalancé par des pertes de change latentes attribuables aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle de 757 \$ pour 2023.

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

Le 4 décembre 2023, DBRS Morningstar a relevé les notations accordées à l'émetteur et aux billets de premier rang non garantis de la Société, les faisant passer de BBB (bas) à BBB. La tendance accolée aux notations de Fairfax India a aussi été révisée et est passée de « positive » à « stable ».

#### 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 2023.

Pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2021 au 31 décembre 2023 (la « troisième période de calcul »), la Société a déterminé qu'une commission en fonction du rendement de 110 158 \$ était à payer au 31 décembre 2023 (41 531 \$ au 31 décembre 2022). Le 15 décembre 2023, conformément aux modalités de la convention sur les services de conseils en placement, Fairfax a choisi de recevoir en trésorerie le paiement de la commission en fonction du rendement relative à la troisième période de calcul. La commission en fonction du rendement à payer à Fairfax au 31 décembre 2023 sera payée au premier semestre de 2024.

Le tableau qui suit indique les principaux éléments des tableaux des flux de trésorerie de 2023 (et une comparaison avec ceux de 2022) :

	2023	2022
<b>Activités d'exploitation</b>		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation, exclusion faite des ventes (achats) nets de placements	(39 002)	(68 789)
Ventes (achats) nets de placements à court terme	51 712	(43 385)
Achats de placements	(330 608)	(184 293)
Ventes de placements	384 508	448 811
Entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation	66 610	152 344
<b>Activités de financement</b>		
Rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation	(37 246)	(35 582)
Sorties de trésorerie liées aux activités de financement	(37 246)	(35 582)
<b>Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de l'exercice</b>	<u>29 364</u>	<u>116 762</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 charge d'intérêts, aux frais de placement et de consultation, 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 39 002 \$ en 2023, en baisse par rapport à celles de 68 789 \$ en 2022, la variation reflétant essentiellement la diminution de l'impôt payé et l'augmentation de la trésorerie reçue liée aux produits de dividendes et d'intérêts.

Les ventes nettes de placements à court terme de 51 712 \$ en 2023 consistaient en ventes nettes de bons du Trésor américain et indien; en 2022, les achats nets s'étaient chiffrés à 43 385 \$ et consistaient essentiellement en achats de bons du Trésor américain.

Les achats de placements ont totalisé 330 608 \$ en 2023 et visaient principalement des actions ordinaires de BIAL, des obligations du gouvernement de l'Inde et d'autres placements en titres à revenu fixe indiens sous forme d'obligations. Les achats de placements totalisant 184 293 \$ en 2022 visaient principalement des obligations du gouvernement de l'Inde et des placements en actions ordinaires de Jaynix, de Maxop et d'autres sociétés ouvertes indiennes.

Les ventes de placements totalisant 384 508 \$ en 2023 étaient principalement liées à la vente partielle d'actions ordinaires d'IIFL Finance, à la vente d'obligations du gouvernement de l'Inde et à la vente des placements résiduels de la Société dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) et de certains placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Les ventes de placements totalisant 448 811 \$ pour 2022 étaient principalement liées à la vente partielle de placements de la Société dans 360 ONE, d'obligations du gouvernement de l'Inde et de placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Se reporter à la note 15 (Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2023 pour un complément d'information sur les achats et les ventes de placements.

Les rachats aux fins d'annulation d'actions à droit de vote subalterne totalisant 37 246 \$ pour 2023 (35 582 \$ pour 2022) sont liés au rachat par la Société de 2 872 391 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités (2 964 452 en 2022).

### **Obligations contractuelles**

Les obligations contractuelles de la Société sont principalement rattachées à ses emprunts et aux frais à payer à Fairfax aux termes de la convention sur les services de conseils en placement. 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 2023 pour en savoir plus à ce sujet.

Au cours du quatrième trimestre de 2023, la Société a conclu deux conventions visant la vente, globalement, d'une tranche de 78,0 % de sa participation dans la NSE pour un produit brut d'environ 147 M\$ d'après les taux de change à la clôture de la période (soit 12,2 milliards de roupies indiennes). Au 31 décembre 2023, les ventes étaient assujetties aux conditions de clôture habituelles.

#### *Après le 31 décembre 2023*

Le 29 janvier 2024, la Société a mené à bien la vente de 70,1 % de sa participation dans la NSE pour un produit brut de 132 265 \$ (soit 11,0 milliards de roupies indiennes). En février 2024, la Société a conclu deux autres conventions visant la vente du reste de sa participation dans la NSE pour un produit brut d'environ 42 M\$ (soit 3,5 milliards de roupies indiennes). Les ventes à venir sont assujetties aux conditions de clôture habituelles et devraient être réalisées au premier trimestre de 2024.

### **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 2023, 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 2023, 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 2023 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 2023, 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 2023.

#### **Changements de méthodes comptables significatives**

En 2023, 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 2023 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 2023. 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 2023 par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2022, 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 2023.

#### **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.

#### ***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 de fonctionnement 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 2023. 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 2023, 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 les employés clés et risques liés à la convention sur les services de conseils en placement***

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

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

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

#### ***Panne des systèmes de technologies de l'information de la Société***

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 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 liées, ses administrateurs ou ses dirigeants pourrait avoir des effets défavorables, y compris l'engagement de frais juridiques importants pour leur défense, même si ces litiges se révèlent sans fondement. La Société 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 2023, Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2022) de Fairfax India, et détenait 28 504 470 actions à droit de vote subalterne (28 504 470 actions au 31 décembre 2022) ou exerçait le contrôle ou la direction sur celles-ci. Au 31 décembre 2023, les actions à droit de vote subalterne et à droit de vote multiple détenues par Fairfax ou sur lesquelles cette dernière exerçait le contrôle ou la direction représentaient 95,2 % des droits de vote et une participation de 43,2 % dans Fairfax India (95,0 % et 42,3 %, respectivement, au 31 décembre 2022).

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

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

### **Risque lié aux conditions météorologiques**

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

### **Risques fiscaux**

La Société structure ses activités conformément à la législation et aux pratiques fiscales en vigueur au Canada, à Maurice et en Inde. Tout changement aux politiques fiscales, à la législation fiscale (notamment en matière de taux d'imposition) ou à l'interprétation des politiques, des lois ou des pratiques fiscales pourrait nuire au rendement gagné sur les placements de la Société et réduire le capital disponible aux fins d'investissement. En outre, les impôts et autres limites qui s'appliqueraient à la Société et à ses filiales consolidées dans ces territoires pourraient ne pas s'appliquer à d'autres parties; ces parties pourraient donc bénéficier d'un coût effectif du capital considérablement inférieur et, ainsi, d'un avantage concurrentiel pour la poursuite de placements. D'autres facteurs pourraient augmenter les taux d'imposition effectifs, ce qui aurait une incidence négative sur le bénéfice net. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, des changements dans l'évaluation des actifs et des passifs d'impôt différé, ainsi que toute réévaluation des impôts par une autorité fiscale.

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

Toute modification des articles portant sur les gains en capital et sur l'établissement stable de l'« accord Inde-Maurice en vue d'éviter les doubles impositions » pourrait faire en sorte que les gains en capital provenant de la Société ou de ses placements en Inde soient assujettis à l'impôt en Inde, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière et le bénéfice net de la Société. En mai 2016, l'Inde et Maurice ont modifié leur convention fiscale Inde-Maurice. En conséquence, les gains en capital réalisés par les résidents de Maurice à la vente d'actions de sociétés indiennes acquises à compter du 1<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.

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

Au 31 décembre 2023, la Société a évalué l'incidence que pourrait avoir l'application de l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute cession future de placements en actions détenus par FIH Mauritius, FIH Private et Anchorage. La 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 2023). La Société continuera d'évaluer l'incidence que pourrait avoir l'impôt sur les gains en capital en Inde sur toute future cession de ses placements en actions dans des sociétés indiennes.

Il existe un risque que la fiscalité canadienne ou étrangère ou son interprétation évoluent d'une manière qui serait défavorable à la Société. Réunis au sein de l'initiative relative à l'érosion de la base d'imposition et au transfert de bénéfices (« BEPS », pour *Base Erosion and Profit Shifting*) de l'Organisation de coopération et de développement économiques (l'« OCDE ») et du G20, appelée Cadre inclusif sur le BEPS, le Canada et environ 140 autres pays ont approuvé en principe en 2021 certaines mesures de lutte contre l'érosion, notamment l'instauration d'un impôt minimum mondial de 15 % qui devait d'abord entrer en vigueur en 2023. Le budget fédéral du Canada présenté le 28 mars 2023 (le « budget de 2023 ») a réaffirmé l'intention du Canada de présenter une loi mettant en œuvre l'impôt minimum mondial. Selon le budget de 2023, la règle de taxation primaire de l'impôt minimum mondial et un impôt complémentaire minimum national seront applicables aux exercices des sociétés multinationales qui débutent le 31 décembre 2023 ou après cette date. La règle de taxation secondaire s'appliquera aux exercices commençant le 31 décembre 2024 ou après. Le 4 août 2023, le ministère des Finances a publié, aux fins de consultation publique, des projets de propositions législatives pour mettre en œuvre l'impôt minimum mondial. Les commentaires étaient reçus jusqu'au 29 septembre 2023. Le ministère des Finances n'a pas encore publié de nouvelle version de ces propositions législatives. Le 28 novembre 2023, le ministère des Finances a publié des propositions législatives (modifiant les propositions déjà publiées pour consultation en août 2023 qui modifiaient déjà les projets de propositions législatives publiés en février et en novembre 2022) qui, si elles sont promulguées, pourraient limiter la déductibilité de certains intérêts et de certaines dépenses de financement aux fins de l'impôt canadien. Les propositions législatives



---

devraient s'appliquer aux années d'imposition ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2023. Elles ont été approuvées en première lecture par la Chambre des communes le 30 novembre 2023. La Société continuera de suivre l'évolution des propositions sur le BEPS et la limitation de la déductibilité, qui pourraient entraîner l'augmentation de la charge d'impôt d'exercices à venir et avoir une incidence défavorable sur la Société.

### *Marchés émergents*

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

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

Il est plus probable que des retenues d'impôt soient imposées sur les revenus d'intérêts ou de dividendes provenant de titres de marchés émergents. Les gouvernements de pays à marché émergent pourraient avoir recours à des impôts confiscatoires ou à l'expropriation de revenus et/ou d'actifs pour générer des recettes ou concrétiser un programme politique. Par le passé, des pays à marché émergent ont nationalisé des actifs, des entreprises et même des secteurs d'activité en entier, y compris les actifs d'investisseurs étrangers, et versé des compensations insuffisantes, si tant est qu'ils en ont versées, 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.

### ***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 fiscale 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 l'accord Inde-Maurice en vue d'éviter la double imposition de façon à respecter la norme minimale du BEPS définie par l'OCDE. La Société devra évaluer l'incidence de cette modification proposée lorsque les conditions du protocole en question seront connues. Une perte des avantages prévus par la convention pourrait avoir un effet défavorable important sur les activités de la Société, sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

### ***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.

### ***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.

### ***Perturbations de l'économie causées par les séquelles de la pandémie de COVID-19 et les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient***

En mai 2023, l'Organisation mondiale de la Santé a déclaré que la COVID-19 ne constituait plus une urgence sanitaire internationale. Dans bien des régions, les retombées de la COVID-19 sur l'économie se sont apaisées, mais les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et la volatilité des prix des produits de base persistent et provoquent des pressions inflationnistes, que viennent aggraver les chocs d'offre causés par les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient et d'autres événements géopolitiques à l'échelle mondiale. En réaction, les banques centrales aux quatre coins du monde ont résolument relevé les taux d'intérêt pour tenter de dompter l'inflation. Les sociétés indiennes dans lesquelles la Société détient des placements sont, dans une certaine mesure, tributaires de la libre circulation des biens, des services et des capitaux dans le monde, et leurs coûts subissent donc des pressions à la hausse. Étant donné que la pandémie de COVID-19, les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient et d'autres événements géopolitiques de par le monde sont en cours et que la situation est en constante évolution, il est difficile de prévoir l'ampleur des répercussions qu'ils auront sur l'économie mondiale et sur les activités et les placements de la Société, ou la période pendant laquelle de nouvelles perturbations se poursuivront vraisemblablement. Les faits nouveaux de cette nature pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les activités de la Société, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie.

---

**Autres****Données trimestrielles (non audité)***Exercices clos les 31 décembre**en milliers de dollars américains, sauf les montants par action*

	<b>Premier trimestre</b>	<b>Deuxième trimestre</b>	<b>Troisième trimestre</b>	<b>Quatrième trimestre</b>	<b>Exercice complet</b>
<b>2023</b>					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(37 215)	244 566	185 125	206 380	598 856
Charges	5 978	55 798	38 351	46 833	146 960
Charge d'impôt	8 425	23 042	13 789	22 794	68 050
Bénéfice (perte) net	(51 618)	165 726	132 985	136 753	383 846
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(55 487)	159 335	132 954	134 968	371 770
Bénéfice (perte) net par action	(0,40) \$	1,16 \$	0,97 \$	1,00 \$	2,72 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(0,40) \$	1,12 \$	0,93 \$	1,00 \$	2,72 \$
<b>2022</b>					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	73 079	(103 884)	148 771	119 560	237 526
Charges	15 228	(29 538)	24 865	30 996	41 551
Charge (produit) d'impôt	2 068	(4 791)	11 206	(3 996)	4 487
Bénéfice (perte) net	55 783	(69 555)	112 700	92 560	191 488
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	55 962	(69 710)	112 613	92 574	191 439
Bénéfice (perte) net par action	0,40 \$	(0,50) \$	0,81 \$	0,67 \$	1,38 \$
Bénéfice (perte) net par action après dilution	0,38 \$	(0,50) \$	0,79 \$	0,65 \$	1,34 \$

*Exercices clos les 31 décembre**en millions de roupies indiennes, sauf les montants par action<sup>1)</sup>*

	<b>Premier trimestre</b>	<b>Deuxième trimestre</b>	<b>Troisième trimestre</b>	<b>Quatrième trimestre</b>	<b>Exercice complet</b>
<b>2023</b>					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	(3 061)	20 108	15 281	17 133	49 461
Charges	492	4 587	3 169	3 890	12 138
Charge d'impôt	693	1 894	1 141	1 893	5 621
Bénéfice (perte) net	(4 245)	13 627	10 972	11 350	31 704
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	(4 564)	13 101	10 968	11 200	30 705
Bénéfice (perte) net par action	(33,02)	95,50	80,37	82,68	224,42
Bénéfice (perte) net par action après dilution	(33,02)	92,40	76,82	82,68	224,42
<b>2022</b>					
Produits des activités ordinaires (négatifs)	5 500	(7 848)	11 479	9 528	18 659
Charges	1 146	(2 237)	1 908	2 447	3 264
Charge (produit) d'impôt	156	(363)	864	(304)	353
Bénéfice (perte) net	4 198	(5 248)	8 707	7 385	15 042
Bénéfice (perte) net attribuable aux actionnaires	4 212	(5 260)	8 700	7 386	15 038
Bénéfice (perte) net par action	30,16	(37,76)	62,67	53,34	108,14
Bénéfice (perte) net par action après dilution	28,75	(37,76)	61,11	52,07	105,58

1) Présentation dans la monnaie fonctionnelle de la Société.

Les produits des activités ordinaires se sont établis à 206 380 \$ au quatrième trimestre de 2023, contre 119 560 \$ au quatrième trimestre de 2022. Cette augmentation est principalement attribuable à la hausse des profits nets réalisés sur placements et des produits de dividendes, de même qu'aux profits de change comptabilisés alors que des pertes avaient été constatées à la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation des produits a été en partie contrebalancée par une diminution de la variation nette des profits latents sur placements.

Les profits nets réalisés sur placements de 145 758 \$ inscrits au quatrième trimestre de 2023 se rapportent essentiellement aux ventes partielles du placement dans IIFL Finance. Les profits nets réalisés sur placements de 68 769 \$ inscrits au quatrième trimestre de 2022 découlent, pour la plus grande part, de ventes partielles de placements dans 360 ONE (auparavant IIFL Wealth) et dans d'autres sociétés ouvertes indiennes.

Les produits de dividendes de 12 208 \$ inscrits pour le quatrième trimestre de 2023 proviennent essentiellement des dividendes reçus sur les placements de la Société dans Seven Islands et Saurashtra. Les produits de dividendes de 2 850 \$ inscrits pour le quatrième trimestre de 2022 provenaient principalement du placement de la Société dans 360 ONE.

La variation nette des profits latents sur placements de 44 581 \$ inscrite au quatrième trimestre de 2023 se rapporte surtout à des profits latents sur les placements dans CSB Bank, IIFL Securities, BIAL, la NSE et 5paisa. Elle a été en partie contrebalancée par la contrepassation de profits de périodes antérieures par suite des ventes du placement dans IIFL Finance et les pertes latentes sur le placement dans Saurashtra. La variation nette des profits latents sur placements de 47 705 \$ au quatrième trimestre de 2022 se rapporte principalement aux profits latents sur les placements dans IIFL Finance, Sanmar et CSB Bank, qui ont été contrebalancés en partie par les pertes latentes sur les placements dans Fairchem Organics et la NSE et par la contrepassation de profits de périodes antérieures liés à 360 ONE et d'autres sociétés ouvertes indiennes par suite des ventes effectuées.

Les charges du quatrième trimestre de 2023 ont totalisé 46 833 \$, en hausse par rapport à celles de 30 996 \$ au quatrième trimestre de 2022. Cette hausse est principalement attribuable à l'augmentation au quatrième trimestre de 2023 de la commission en fonction du rendement, qui s'est établie à 27 849 \$, comparativement à 8 855 \$ au quatrième trimestre de 2022, facteur en partie contrebalancé par la baisse des frais généraux et frais d'administration.

Pour le quatrième trimestre de 2023, la Société a déclaré un bénéfice net attribuable aux actionnaires de Fairfax India de 134 968 \$ (soit un bénéfice net par action de 1,00 \$, de base et après dilution), contre 92 574 \$ (soit un bénéfice net par action de base de 0,67 \$ et après dilution de 0,65 \$) pour le quatrième trimestre de 2022. L'augmentation de la rentabilité au quatrième trimestre de 2023 reflète principalement les variations indiquées ci-dessus et a été en partie contrebalancée par la comptabilisation d'une charge d'impôt pour la période considérée comparativement à un produit d'impôt pour la période correspondante de l'exercice précédent.

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

#### Cours des actions et renseignements sur les actions

Au 8 mars 2024, la Société avait 105 398 509 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple en circulation (soit un total de 135 398 509 actions ordinaires réellement en circulation). Chaque action à droit de vote subalterne confère à son porteur un vote à toutes les assemblées des actionnaires, sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Chaque action à droit de vote multiple confère à son porteur 50 votes à toutes les assemblées des actionnaires, sauf aux assemblées distinctes des porteurs d'une autre catégorie d'actions. Fairfax, par l'intermédiaire de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation, qui ne sont pas négociées en bourse.

Le tableau qui suit présente le cours plafond, le cours plancher et le cours de clôture en dollars américains des actions à droit de vote subalterne de Fairfax India, négociées sous le symbole FIH.U à la Bourse de Toronto, pour chaque trimestre de 2023 et de 2022.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
	(en dollars américains)			
<b>2023</b>				
Cours plafond	14,72	14,07	14,46	15,85
Cours plancher	11,70	12,30	12,88	12,19
Cours de clôture	13,56	14,01	13,05	15,20
<b>2022</b>				
Cours plafond	13,12	12,90	11,30	13,00
Cours plancher	11,11	10,54	9,25	9,25
Cours de clôture	12,29	10,71	9,48	12,28

#### Conformité aux règles de gouvernance des entreprises

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

---

Le conseil d'administration de la Société a adopté une série de lignes directrices en matière de gouvernance des entreprises (qui comprennent un mandat écrit du conseil d'administration), a créé un comité d'audit et un comité de gouvernance, de rémunération et des mises en candidature, a approuvé des chartes écrites pour l'ensemble de ses comités, a approuvé un code de conduite et de déontologie applicable à tous les administrateurs, dirigeants et employés de la Société et a établi, en collaboration avec le comité d'audit, une politique de dénonciation. La Société continue de suivre l'évolution dans le domaine de 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, les fluctuations du change, la volatilité des marchés des valeurs mobilières indiens, le fait que des placements peuvent être effectués dans des entreprises à capital fermé étrangères dont l'information n'est pas fiable ou est non disponible, les méthodes d'évaluation comportent des jugements subjectifs, les fluctuations des marchés des capitaux, la cadence à laquelle les placements sont réalisés, les placements minoritaires, la dépendance envers les employés clés et les risques liés à la convention sur les services de conseils en placement, une panne des systèmes de technologies de l'information de la Société, les poursuites, le recours au levier financier, la participation importante de Fairfax qui pourrait nuire au cours des actions à droit de vote subalterne, le risque lié aux conditions météorologiques, les risques fiscaux, les marchés émergents, l'instrument multilatéral, le risque économique, le cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action et les perturbations de l'économie causées par les séquelles de la pandémie de COVID-19 et les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient. 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 2023.

**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 de dividendes et des produits d'intérêts 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 1) 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 2) de la juste valeur à la fin de la période de présentation de l'information financière pour les placements indiens actuels.

### Mesures financières non conformes aux PCGR

**Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement** – Cette mesure repose sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires entrant dans le calcul de la valeur comptable par action, qu'elle ajuste pour en éliminer la commission en fonction du rendement à payer 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 2023. Il s'agit d'une mesure de performance clé.

**Valeur comptable par action compte non tenu de la commission en fonction du rendement cumulative** – Cette mesure repose sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires entrant dans le calcul de la valeur comptable par action, qu'elle ajuste pour y ajouter la commission en fonction du rendement à recevoir ou à payer à la clôture de la période de présentation de l'information; 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 charge d'intérêts, aux frais de placement et de consultation, 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 des flux de trésorerie des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

**Trésorerie et titres négociables** – La Société se sert de cette mesure pour établir son risque de liquidité à court terme. Cette mesure correspond pour la Société à la somme de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des placements à court terme, des obligations du gouvernement de l'Inde et des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Ces montants sont présentés à la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

**Taux de croissance annuel composé (« TCAC »)** – La Société utilise le TCAC pour surveiller l'évolution de certaines des mesures susmentionnées au cours d'une période donnée. Le TCAC se calcule comme suit : (valeur à la fin / valeur au début)<sup>1/n</sup> – 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 de l'entité émettrice des douze mois qui précèdent. 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 des intérêts payés. Les flux de trésorerie disponibles normalisés désignent les flux de trésorerie disponibles prévisionnels de l'exercice 2026 de l'entité émettrice.

**Proportion des participations que détient Fairfax India dans des sociétés ouvertes** – 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 224,1 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 1) la somme du produit en trésorerie et du cumul des intérêts et dividendes reçus sur les placements indiens monétisés et 2) la contrepartie en trésorerie payée à la constitution des placements indiens monétisés.

**Rendement des capitaux propres** – Cette mesure sert à évaluer la rentabilité de la Société pour ses actionnaires. Elle correspond au résultat net attribuable aux actionnaires divisé par la moyenne des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la période. Ces montants sont présentés dans les états consolidés de la situation financière et du résultat net, respectivement, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

**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 2023.

#### **Mesures financières non conformes aux PCGR**

**Trésorerie et placements non affectés** – La Société se sert de cette mesure pour établir son risque de liquidité à court terme. Cette mesure correspond pour la Société à la somme de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, de la trésorerie soumise à restrictions, des placements à court terme, des obligations du gouvernement de l'Inde et des placements dans d'autres sociétés ouvertes indiennes. Ces montants sont présentés à la note 6 (Trésorerie et placements) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

### **Administrateurs de la Société**

Christopher D. Hodgson  
*Président*  
*Ontario Mining Association*

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  
*Conseiller principal*  
*Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario*  
*(OMERS)*

Chandran Ratnaswami  
*Chef de la direction de la Société*

Gopalakrishnan Soundarajan  
*Chef de l'exploitation 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 de la Société*

### **Gestion de l'exploitation**

#### **FIH Mauritius Investments Ltd.**

Amy Tan  
*Chef de la direction*

### **Dirigeants de la Société**

Jennifer Allen  
*Vice-présidente*

Jennifer Pankratz  
*Directrice du service juridique et secrétaire de la Société*

Chandran Ratnaswami  
*Chef de la direction*

Amy Sherk  
*Chef de la direction financière*

Gopalakrishnan Soundarajan  
*Chef de l'exploitation*

John Varnell  
*Vice-président, Affaires de la Société*

V. Prem Watsa  
*Président du conseil*

### **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 10 avril 2024 à 9 h 30 (heure de Toronto), à la salle Wellington du Ritz Carlton, 181 Wellington Street West, Toronto (Ontario) Canada M5V 3G7 ainsi que virtuellement, sur une plateforme Web.