

---

FAIRFAX AFRICA  
HOLDINGS CORPORATION

---

Rapport annuel 2017

## Table des matières

Résultat de Fairfax Africa.....	1
Profil de la société.....	2
Lettre aux actionnaires.....	3
Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés .....	10
Rapport de l'auditeur indépendant.....	11
États financiers consolidés de Fairfax Africa.....	12
Notes annexes .....	17
Rapport de gestion .....	40
Informations sur la société.....	72

# FAIRFAX AFRICA HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2017

## Résultat de Fairfax Africa

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

Le 17 février 2017, les actions à droit de vote subalterne de Fairfax African Holdings Corporation ont commencé à être négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U.

	<b>31 décembre 2017</b>
Valeur comptable par action	10,21
Cours de clôture de l'action <sup>(1)</sup>	14,16
Produits	31 851
Résultat net	23 484
Total de l'actif	669 111
Placements	339 052
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	516 736
Nombre d'actions en circulation <sup>(2)</sup>	50 620 189
Résultat par action	0,54

*(1) Toutes les actions indiquées sont des actions ordinaires; le cours de clôture est en dollars américains; les montants par action sont en dollars américains; le nombre d'actions en circulation est en millions.*

*(2) Au 31 décembre 2017, le nombre d'actions en circulation comprennent 20 620 189 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 actions à droit de vote multiple.*

## Profil de la société

**Fairfax Africa Holdings Corporation** est une société de portefeuille de placements dont l'objectif de placement consiste à réaliser une plus-value du capital à long terme tout en préservant le capital, en investissant dans des titres de capitaux propres et des titres d'emprunt de sociétés ouvertes ou fermées africaines ou d'autres entreprises dont la clientèle, les fournisseurs ou les activités sont situés principalement en Afrique ou dépendent essentiellement de ce continent (les « placements africains »).

### *Placements africains*

**Atlas Mara Limited** (« Atlas Mara ») est un groupe de services financiers subsaharien inscrit à la cote de la Bourse de Londres sous le symbole ATMA. Atlas Mara vise à se hisser parmi les grandes institutions financières sur des marchés clés d'Afrique subsaharienne. Depuis sa fondation en 2013, Atlas Mara a acquis le contrôle d'une importante tranche d'activités bancaires répartie sur sept pays subsahariens de première importance, à savoir le Botswana, le Mozambique, le Nigéria, le Rwanda, la Tanzanie, la Zambie et le Zimbabwe. Un complément d'information sur Atlas Mara figure sur son site Web au [www.atlasmara.com](http://www.atlasmara.com).

**AFGRI Holdings Proprietary Limited** (« AFGRI ») est l'une des grandes sociétés privées du secteur des services agricoles et agroalimentaires en Afrique du Sud qui se concentre sur les produits céréaliers. AFGRI assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, et propose en outre des solutions et un soutien financiers ainsi que des intrants et du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail. Un complément d'information sur AFGRI figure sur son site Web au <https://www.afgri.co.za>.

**Nova Pioneer Education Group** (« Nova Pioneer ») est un réseau privé d'établissements scolaires indépendants ayant des campus en Afrique du Sud et au Kenya et qui assure un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Un complément d'information sur Nova Pioneer figure sur son site Web au [www.novapioneer.com](http://www.novapioneer.com).

---

## À l'attention de nos actionnaires,

Nous sommes sincèrement reconnaissants de votre appui en cette fin de première année d'existence de Fairfax Africa.

Fairfax Financial a lancé Fairfax Africa en février 2017 grâce à la réalisation d'un premier appel public à l'épargne à la Bourse de Toronto. Nous avons entrepris nos activités avec une capitalisation boursière de plus de 506 millions de dollars et environ 418 millions de dollars en espèces susceptibles d'être placées après notre placement initial dans AFGRI, décrit plus amplement ci-dessous. Dans le cadre du premier appel public à l'épargne, 5 622 000 actions à droit de vote subalterne ont été émises au public. Parallèlement au premier appel public à l'épargne, des investisseurs de base ont acheté 14 378 000 actions à droit de vote subalterne et Fairfax Financial a acheté 22 715 394 actions à droit de vote multiple, dans chaque cas par voie de placement privé. Par ailleurs, parallèlement au premier appel public à l'épargne, Fairfax Financial a fait apport à Fairfax Africa de sa participation indirecte dans AFGRI, avec pour résultat un placement total de la part de Fairfax Financial dans Fairfax Africa de 300 millions de dollars en actions à droit de vote multiple.

Fairfax Africa se concentre sur les placements prudents axés sur la valeur en Afrique. Notre objectif consiste à réaliser une plus-value du capital à long terme en investissant dans des entreprises africaines de grande qualité disposant de solides équipes de la direction. Nous présentons ci-dessous des renseignements au sujet de notre historique et de notre raison d'être afin de mettre en relief nos résultats et notre approche en matière de placements, de traiter de notre thèse de placement en Afrique et de dresser un portrait des placements effectués en 2017.

Nous sommes heureux du progrès qu'a réalisé à ce jour Fairfax Africa. Au cours des dix mois écoulés depuis notre premier appel public à l'épargne, nous avons fait six placements et, en date de fin d'exercice, nous avons affecté (ou nous nous étions engagés à affecter) 279 millions de dollars (soit environ 57 %) du produit net tiré de notre premier appel public à l'épargne. Le cours de clôture de nos actions à droit de vote subalterne s'est chiffré à 14,16 \$ le dernier jour de bourse de 2017, soit une augmentation de 41,6 % par rapport au prix d'offre du premier appel public à l'épargne de 10 \$. La valeur comptable par action de nos actions a augmenté, passant de 9,75 \$ immédiatement après le premier appel public à l'épargne à 10,21 \$ au 31 décembre 2017. Notre résultat net pour 2017 était de 23,5 millions de dollars (soit un bénéfice de base par action de 0,54 \$), que nous avons tiré principalement d'honoraires, de produits d'intérêts sur notre portefeuille de placement et de gains sur nos placements.

Fairfax Africa profite de plusieurs avantages concurrentiels parmi les investisseurs en Afrique. Notre vision à long terme nous distingue de la plupart de nos concurrents. À la différence des fonds de capital-investissement axés sur l'Afrique, soit notre concurrence principale en ce qui a trait aux occasions de placement, Fairfax Africa est dotée d'une structure du capital permanente et profite d'une perspective à long terme. La stabilité qui est inhérente à notre structure et à notre thèse de placement à long terme est attrayante pour des équipes de la direction qui partagent notre approche, et donne lieu à des occasions de placement qui n'auraient pas lieu autrement. En outre, l'approche de Fairfax Africa, qui est décentralisée, fondée sur la collaboration et favorable aux équipes de la direction en ce qu'elle encourage celles-ci à être responsables de la gestion de leur entreprise, a tendance à attirer et à fidéliser des partenaires stratégiques aux vues très similaires qui partagent notre horizon de placement à long terme et notre engagement envers un rendement intéressant pour nos actionnaires, jumelé à un appui et à un apport aux collectivités dans lesquelles nous investissons. Enfin, nous bénéficions d'un appui solide de la part de Fairfax Financial, et pouvons profiter de son réseau mondial de relations, de son expertise en matière de placements et du savoir-faire pratique de ses sociétés en exploitation dans les secteurs pertinents partout au monde, notamment en matière de services financiers, de produits alimentaires et d'agriculture, ainsi que de production d'électricité.

Nous restons à l'affût d'un nombre soutenu de possibilités de placement en Afrique affichant un potentiel de création de valeur à long terme considérable dans nos secteurs de concentration, dont l'électricité, les produits alimentaires et l'agriculture, les services financiers et les infrastructures, où des placements dans des sociétés de grande qualité dotées de solides équipes de la direction peuvent être réalisés aux termes d'évaluations intéressantes. Nous cherchons des occasions où les sociétés en exploitation conservent une forte position concurrentielle dans leur secteur et où il existe un accord entre les valeurs de l'équipe de la direction et celles de Fairfax. Nous avons toujours recours à une approche prudente basée sur la valeur fondamentale en ce qui a trait à la recherche d'entreprises africaines de grande qualité et à l'investissement dans celles-ci, et nous suivons l'approche éprouvée équitable et prévoyante de Fairfax Financial qui sous-tend son historique de placements depuis plus de trois décennies. Nous cherchons des sociétés bien établies chapeautées par des équipes de la direction ayant fait leurs preuves, qui exercent leurs activités en fonction des normes les plus élevées d'intégrité et de déontologie professionnelle.

Pour vous rappeler l'occasion convaincante qu'offre le marché africain, vous trouverez ci-dessous un bref compte-rendu de notre thèse d'investissement à long terme en ce qui concerne ce continent :

**Fortes perspectives de croissance :** L'économie africaine (mesurée par le PIB) a fait plus que doubler depuis l'an 2000 et devrait croître encore de 62 % d'ici 2030, en raison surtout d'investissements dans les infrastructures, d'un secteur tertiaire florissant et de la production agricole. La croissance annuelle du PIB à moyen terme devrait être supérieure à 5 % pour de nombreux pays africains, croissance plus rapide que celle de bon nombre de marchés émergents et de la majeure partie des pays développés.

**Classe moyenne émergente :** La classe moyenne africaine devrait compter 1,1 milliard de personnes d'ici 2060, soit 42 % de la population du continent. Dans de grandes villes d'importance sur le plan économique, cette proportion atteint déjà près de 70 %. Ces consommateurs disposent habituellement d'un pouvoir de consommation discrétionnaire, ont un emploi rémunéré et dépensent plus de 25 % de leurs revenus sur des achats autres que le logement et les services publics. Il y a un lien empirique entre la croissance de la classe moyenne et la croissance économique, la réduction de la pauvreté, l'amélioration de la gouvernance et une transition à grande échelle d'une économie agraire à une économie organisée du 21<sup>e</sup> siècle fondée sur une population active salariée.

**Urbanisation rapide :** L'Afrique est la région du monde à l'urbanisation la plus rapide. Entre 2015 et 2025, l'on prédit une croissance d'environ 40 % de la population urbaine du continent africain (soit 187 millions d'habitants), celle-ci devant passer de 472 millions d'habitants à 659 millions. Ce phénomène devrait correspondre à une augmentation des dépenses des consommateurs, la consommation par personne dans les grandes villes excédant d'environ 80 % la moyenne nationale.

**Évaluations intéressantes :** Comparées aux possibilités dans d'autres marchés, les sociétés africaines demeurent en règle générale sous-évaluées, les évaluations ne leur donnant souvent que le tiers de la valeur de sociétés semblables en Asie et en Amérique du Nord. Cette occasion est en grande partie attribuable au manque de profondeur des marchés financiers, à des risques particuliers perçus dans certains pays et au manque de monnaies fortes au lendemain de la chute des prix des matières premières des dernières années.

**Tendances démographiques remarquables :** L'ONU a projeté que 2,4 milliards de personnes viendront s'ajouter à la population mondiale d'ici 2050, et plus de la moitié de ces personnes (soit 1,3 milliard de personnes) verront le jour en Afrique. L'Afrique subsaharienne compte la population dont la moyenne d'âge est de loin la plus basse, comprend les dix premiers pays du monde en fait de jeunesse de la population et sa population active devrait s'accroître de 11 millions de jeunes gens chaque année d'ici 2024.

**Amélioration de la stabilité et de la gouvernance :** Au cours de la dernière décennie, de nombreux pays sur le continent africain ont connu une nette amélioration d'ensemble au chapitre de la gouvernance et de la stabilité politique. Un indice basé sur la primauté du droit, la participation politique et les droits de la personne, les occasions économiques durables et le développement humain témoigne d'une amélioration au cours des dix dernières années dans 41 pays africains sur 54.

**Placements directs étrangers :** La valeur de l'ensemble des placements directs étrangers en Afrique a augmenté de 31,9 % pour atteindre la somme de 94,1 milliards de dollars en 2016. Les pays destinataires de la grande partie de cette entrée de capitaux, soit l'Afrique du Sud, le Kenya, le Nigéria et l'Égypte, sont des pays que nous connaissons bien, et nos professionnels y ont des relations d'affaires solides depuis des décennies.

**Commerce international :** Dans nombre de pays africains, le commerce international compte pour plus de 50 % du PIB, comparé à moins de 30 % aux États-Unis.

**D'importants écarts entre l'offre et la demande dans des secteurs de concentration :** Dans les secteurs sur lesquels nous nous concentrons, dont l'électricité, l'alimentation et l'agriculture, les services financiers et les infrastructures, l'Afrique connaît d'importants écarts entre l'offre et la demande. Or, Fairfax Africa est ici bien positionnée pour répondre à ce qui est clairement une lacune du marché. Les plus importants déficits des infrastructures en Afrique se trouvent dans le secteur de l'électricité; selon les estimations, plus de 800 milliards de dollars en investissements sont requis pour répondre à la demande future. Environ 50 % de la population mondiale vivant sans accès à l'électricité se trouve en Afrique subsaharienne, et cette proportion devrait augmenter pour atteindre 60 % d'ici 2025, puisque la population croît plus rapidement que les infrastructures nécessaires pour répondre à ses besoins. Dans le domaine de l'alimentation et de l'agriculture, l'Afrique compte 60 % des terres arables du monde, et pourtant bon nombre de pays sont des importateurs nets d'aliments et l'insécurité alimentaire est un risque continu. Le secteur des services financiers présente une occasion en or : 65 % de la population de l'Afrique subsaharienne n'a pas de compte bancaire, ce qui restreint son accès au crédit. Des entreprises avant-gardistes partout sur le continent saisissent cette occasion de diversifier les solutions novatrices offertes par les services financiers dans les domaines du crédit, des financements commerciaux, des paiements mobiles et de l'établissement de l'identité économique.

Il y a également une lacune stupéfiante dans le financement des infrastructures africaines de manière générale, et il faudrait pour la combler un investissement total de 60,0 milliards de dollars d'ici 2025. En ne tenant compte que de l'an 2025, l'on projette que les manques à gagner sur le plan des infrastructures totaliseraient 27,0 milliards de dollars pour le transport routier, 18,0 milliards de dollars pour les infrastructures liées à l'alimentation et à l'électricité et en eau, et 11,0 milliards de dollars en ce qui a trait aux infrastructures des télécommunications. Selon les estimations de la Banque mondiale, le PIB par personne de l'Afrique subsaharienne augmenterait de 1,7 % par année si le manque à gagner que le continent connaît sur le plan des infrastructures était réduit pour correspondre au manque à gagner médian qui existe parmi les autres pays en développement, et de 2,6 % par personne si le manque à gagner était réduit pour correspondre à celui des pays développés.

Nous sommes maintenant heureux de vous faire le compte-rendu des investissements et des engagements que nous avons faits en Afrique en 2017.

### **AFGRI Holdings Proprietary Limited (AFGRI)**

Parallèlement à la clôture du premier appel public à l'épargne, nous avons acquis l'investissement existant de Fairfax Financial dans AFGRI (ainsi que des actions d'AFGRI dont étaient propriétaires certains autres investisseurs). AFGRI est une grande société du secteur des services agricoles et agroalimentaires établie en Afrique du Sud se concentrant sur les produits céréaliers. Nous sommes le principal actionnaire véritable d'AFGRI vu notre participation indirecte actuelle de 43,8 % et notre influence sur une proportion de plus de 60 % des actions à droit de vote par l'intermédiaire de Joseph Investment Holdings. Notre investissement initial dans AFGRI s'est fait à environ 1,2 fois sa valeur comptable et à un prix considérablement inférieur à sa valeur de remplacement. En janvier 2018, nous nous sommes engagés à financer des initiatives de croissance d'AFGRI à hauteur d'une somme supplémentaire de 18,5 millions de dollars, notamment des acquisitions et des dépenses en immobilisations dans ses entreprises des services agricoles, des services agroalimentaires et des services financiers.

Nous connaissons AFGRI depuis plusieurs années, et avons rencontré Chris Venter, chef de la direction d'AFGRI, en 2012. M. Venter a été nommé au poste de chef de la direction en octobre 2008, après s'être joint à l'origine à AFGRI en juin 2005 pour chapeauter son entreprise des services financiers. Sous la gouverne de M. Venter, AFGRI a rationalisé sa structure de société pour devenir le plus important prêteur non bancaire auprès du secteur agricole en Afrique du Sud et a procédé à des aliénations stratégiques d'actifs qui n'étaient pas des actifs de base.

AFGRI exerce ses activités depuis près de 100 ans et est la principale société du secteur des services agricoles et agroalimentaires en Afrique qui se concentre sur la chaîne de valeur du secteur céréalier. AFGRI fournit des services dans le cycle complet des activités de production et de stockage des céréales, et propose en outre des solutions et soutiens financiers ainsi que des intrants et du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, dont elle est l'un des plus importants distributeurs à l'extérieur des États-Unis. AFGRI est l'une des principales sociétés d'entreposage de céréales en Afrique, et dispose maintenant d'une capacité d'entreposage de céréales de plus de 5 millions de tonnes, dont un réseau de 69 silos et de 15 silos-couloirs en Afrique du Sud. AFGRI est également un chef de file parmi les fournisseurs de services financiers non bancaires axé sur des produits de crédit, de financement commercial et de financement des matières premières, d'assurance et de paiement destinés au secteur agricole en Afrique, la valeur comptable moyenne de ses prêts se chiffrant à environ 1 milliard de dollars au cours de l'exercice 2017. Établie en Afrique du Sud, AFGRI exerce ses activités dans 17 pays africains.

Certains parmi vous savent que Fairfax India est le principal actionnaire de National Collateral Management Services Limited (NCML), la société non étatique de gestion de céréales la plus importante de l'Inde. Depuis l'investissement de Fairfax India dans NCML, les équipes de la direction d'AFGRI et de NCML ont collaboré dans certains domaines pour mettre en œuvre leurs stratégies respectives en Afrique et en Inde.

Nous sommes toujours très enthousiastes au sujet des perspectives à long terme pour les investissements dans les secteurs de l'alimentation et de l'agriculture en Afrique et nous nous attendons à ce qu'il y ait d'autres occasions d'investissement intéressantes autour de la plateforme d'AFGRI en 2018. À cette fin, nous avons consenti en février 2018 un crédit-relais convertible de 28 millions de dollars (330 millions de rands sud-africains) à Philafrica Foods, ce qui pourvoira à un financement pour des acquisitions complémentaires récemment conclues, et dont nous nous attendons à ce qu'il soit converti en une augmentation des capitaux propres de Philafrica Foods au cours des mois à venir. AFGRI a embauché Roland Decorvet en 2017 à titre de chef de la direction d'AFGRI Foods (renommée Philafrica Foods en 2017). M. Decorvet est un dirigeant aguerri de sociétés alimentaires internationales, ayant œuvré pendant plus de 20 ans chez Nestlé, dernièrement à titre de président du conseil et de chef de la direction de Nestlé Chine. Pendant les trois années qu'il a passées dans ce poste, les produits des activités ordinaires de Nestlé Chine ont triplé, cette région devenant ainsi le deuxième marché en importance de Nestlé. Auparavant, M. Decorvet était chef de la direction de Nestlé Suisse et chef de la direction de Nestlé Pakistan. M. Decorvet a des liens profonds avec l'Afrique, ayant passé une bonne partie de sa jeunesse en République démocratique du Congo, et il habite actuellement en Afrique du Sud.

### **Atlas Mara Limited (Atlas Mara)**

En août 2017, nous avons acquis une participation de 42,4 % dans Atlas Mara pour une contrepartie en trésorerie nette de 155,8 millions de dollars. D'autres actionnaires actuels d'Atlas Mara ont investi en parallèle 41,4 millions de dollars. En décembre, nous avons acquis une participation supplémentaire de 0,9 %, portant notre placement net en espèces à 158,2 millions de dollars et notre participation à 43,3 %. Notre placement initial a été fait aux termes d'une évaluation intéressante correspondant à 0,33 fois la valeur comptable et à un escompte de 77,5 % par rapport au prix d'offre du premier appel public à l'épargne d'Atlas Mara. Cette occasion s'est présentée à Fairfax Africa en raison des épreuves considérables qu'Atlas Mara a dû affronter dans ses marchés en 2016, surtout au Nigéria où la devise a connu une dévaluation subite de 30 % par suite de l'abandon de la monnaie-étalon, de même qu'en raison d'obstacles s'étant présentés dans le cadre de l'intégration après fusion.

Bob Diamond et le cofondateur Ashish Thakkar ont fondé Atlas Mara et inscrit celle-ci à la cote du London Stock Exchange en 2013 à la suite d'un premier appel public à l'épargne réalisé au prix de 10 \$ l'action. Avant cela, M. Diamond avait longtemps œuvré auprès de Barclays Plc dans divers postes de cadre, notamment à titre de chef de la direction, où il a joué un rôle déterminant vis-à-vis de Barclays Africa, notamment en ce qui concerne l'acquisition et l'intégration d'Absa Bank en Afrique du Sud, avant de fonder Atlas Mara. M. Diamond et son équipe nous ont approchés par rapport à l'occasion de placement dans Atlas Mara au début de 2017. Nous sommes heureux d'avoir formé un partenariat avec lui.

Atlas Mara est un groupe de services financiers subsaharien qui contrôle et exploite des banques dans six pays (à savoir au Botswana, au Mozambique, au Rwanda, en Tanzanie, en Zambie et au Zimbabwe) et occupe une position importante au Nigéria (l'économie la plus importante et le plus grand marché des services financiers de l'Afrique exception faite de l'Afrique du Sud). Atlas Mara constitue pour nous une base sur laquelle nous pouvons faire croître notre offre de services financiers partout sur le continent.

L'entreprise d'Atlas Mara s'articule autour de trois secteurs d'activité : 1) les services bancaires aux clients commerciaux et de détail, soit les services bancaires traditionnels offerts tant aux clients commerciaux que de détail par l'intermédiaire de réseaux de succursales, de partenariats avec des tiers et de moyens numériques; 2) les marchés et la trésorerie, soit l'offre de capacités liées aux opérations de marché pour répondre aux besoins en fait de devises étrangères et d'opérations de couverture de sa clientèle et la gestion centralisée des besoins des banques en ce qui a trait aux surplus de liquidités et au financement; et 3) la technologie financière, où la société cherche à atteindre une population africaine n'ayant pas accès ou ayant insuffisamment accès aux services bancaires et ce, au moyen de la technologie, dont des applications en ligne et mobiles en partenariat avec MasterCard et Visa.

Le placement de Fairfax Africa a permis à Atlas Mara d'augmenter sa participation en actions dans Union Bank of Nigeria (UBN) pour la faire passer à 48 % en fin d'exercice par, d'une part, une acquisition sur le marché privé d'une participation en actions de 13 % et, d'autre part, par une participation au placement de droits entrepris par UBN vers la fin de 2017. Il s'agissait pour Atlas Mara d'une occasion de placement ayant une évaluation intéressante; le prix de l'émission de droits correspondait à un escompte de 32 % par rapport au cours de clôture des actions d'UBN le 30 août 2017 et à un escompte de 73 % par rapport à sa valeur comptable au 30 juin 2017. La devise nigériane semble s'être stabilisée aux niveaux actuels, et en fin d'exercice le cours de l'action d'UBN était supérieur de 90 % aux prix du placement de droits, ce qui apporte une bonne amélioration à la valeur de la participation que détient Atlas Mara dans UBN.

Atlas Mara s'attend à pouvoir réaliser les économies de coûts qu'elle a projetées et annoncées ainsi que les prévisions de bénéfices pour 2017 de plus que le double de ses recettes de 2016. Le rendement d'Atlas Mara en 2017 est représentatif de ses efforts visant à améliorer l'efficacité et à réduire les coûts, ce qui a permis à la société d'améliorer ses bénéfices dans une conjoncture macro-économique qui demeure difficile. Même si une incertitude persistera vraisemblablement dans les marchés d'Atlas Mara en 2018 sur les plans de l'économie, de la réglementation, des taux de change et de la politique monétaire, nous sommes d'avis que les perspectives à long terme demeurent intéressantes en ce qui a trait aux services bancaires panafricains.

Fairfax Africa appuie la vision fondamentale d'Atlas Mara qui est de créer une plateforme bancaire panafricaine de premier plan pouvant mieux servir les sociétés et les petites et moyennes entreprises (PME) africaines ainsi que les particuliers grâce à des produits bancaires et à des services financiers supérieurs. Nous reconnaissons que pour traduire cette vision en réalité, il faudra consacrer à l'entreprise considérablement de capitaux, de temps et d'efforts et faire preuve de détermination face à des conditions de marché éprouvantes et dynamiques.

Depuis qu'il s'est joint au conseil d'administration d'Atlas Mara en octobre 2017, Richie Boucher (ancien chef de la direction de la Bank of Ireland) et l'équipe de Fairfax Africa se concentrent à appuyer les efforts d'Atlas Mara en vue de protéger et de renforcer ses assises après une période de croissance rapide entraînée par des acquisitions. Cette démarche comprend l'élaboration d'une stratégie pour investir dans des systèmes d'information à la grandeur du groupe, le rehaussement du profil d'ensemble du groupe en ce qui concerne ses capitaux et ses liquidités (notamment grâce à la réduction du coût de financement) et le renforcement des plateformes d'exploitation, de la perspicacité de la direction et de la prestation de services de ses banques, dont la totalité ont été acquises dans les trois dernières années (et, dans le cas du Rwanda et de la Zambie, ont connu des changements de fond en raison de fusions dans les deux dernières années). Une priorité importante sera celle de s'appuyer sur une solide offre au chapitre de la technologie financière et des services bancaires numériques qui a la possibilité d'offrir des rendements des capitaux propres intéressants sur une base de capital moindre et de joindre et servir une clientèle beaucoup plus importante en Afrique comparée à celle qui peut l'être par l'intermédiaire de succursales bancaires traditionnelles.

Nous continuerons à repérer des occasions de placement dans les services financiers qui génèrent des rendements intéressants à long terme pour nos actionnaires, tout en améliorant l'accès au crédit, aux produits de dépôt et d'épargne, de paiement et à d'autres produits et services offerts aux sociétés, aux PME et aux particuliers en Afrique.

### **Nova Pioneer Education Group (Nova Pioneer)**

Toujours en août, nous nous sommes engagés à investir 20 millions de dollars dans Ascendant Learning Limited. Ascendant a été fondée et est dirigée par Chinezi Chijioke (ancien associé de McKinsey). La filiale en propriété exclusive d'Ascendant, Nova Pioneer, est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants assurant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans, comptant environ 400 élèves répartis sur deux campus au Kenya et environ 900 élèves répartis sur trois campus en Afrique du Sud.

Les possibilités démographiques qui s'offrent en Afrique au secteur de l'éducation à but lucratif sont vastes, vu des taux de croissance très élevés et un potentiel de générer d'intéressants rendements à long terme sur le capital investi. Nous appuyons sincèrement la stratégie de l'équipe de la direction visant à tirer profit de ce potentiel de croissance dans les années à venir.

L'investissement relativement modeste dans Nova Pioneer est intéressant en raison du fait que l'entreprise : 1) occupe une position concurrentielle solide dans un secteur à forte croissance profitant d'une conjoncture très favorable; 2) possède une direction ayant fait ses preuves dans la réalisation de son mandat et de ses objectifs; et 3) offre des possibilités futures d'investissement à mesure qu'elle prend de l'expansion.

Nova Pioneer a mis sur pied son premier campus en Afrique du Sud en 2015 et elle en exploite à présent cinq, réunissant au total quelque 1 300 élèves. Les droits de scolarité s'établissent en moyenne à 3 000 \$ par an par élève, et ciblent des familles à revenu moyen ou à revenu moyen supérieur à qui se présente le choix entre : 1) des écoles publiques au rendement piètre; 2) des écoles privées dites « abordables », qui sont souvent de qualité médiocre ou 3) des écoles privées extrêmement coûteuses. La direction vise de mettre sur pied plus de 20 campus dans plusieurs marchés africains d'importance au cours des cinq années à venir, pour une population étudiante réelle d'environ 11 000 élèves et une capacité d'accueil avoisinant les 25 000 élèves. La direction a pour objectif à long terme d'offrir une éducation abordable et de classe mondiale à des élèves répartis sur plus de 100 campus à la grandeur de l'Afrique. La dynamique économique des écoles autonomes est très intéressante. Une fois la capacité d'accueil d'un campus atteint, les rendements sur le capital investi ont tendance à être très bons et à pourvoir à des capitaux d'investissement permettant de prendre de l'expansion.

Notre placement dans Nova Pioneer profite d'une tendance démographique favorable (urbanisation rapide, classe moyenne émergente et population d'âge scolaire nombreuse et en croissance) et d'une forte demande pour l'enseignement privé de grande qualité à prix abordable dans nos marchés essentiels. Selon la direction de Nova Pioneer, les parents au Kenya consacrent dans bien des cas la plupart de leur revenu disponible à l'enseignement privé, ce qui témoigne de la priorité accordée par celles-ci à une éducation de qualité pour leurs enfants.

### **Investissements dans le développement des infrastructures**

Nous poursuivons notre évaluation d'occasions possibles dans les secteurs de la construction et des matériaux, qui selon nous s'harmonisent avec notre thèse à long terme de développement des infrastructures en Afrique et constituent une porte d'entrée intéressante en matière de placements dans les conditions actuelles du marché.

En décembre, nous avons mis fin à notre offre partielle visant l'acquisition d'actions de PPC Limited en soutien à une fusion proposée entre PPC et AfriSam Proprietary Limited, toutes deux des entreprises sud-africaines productrices de ciment exerçant leurs activités en Afrique, en raison de différends entre les parties à l'égard de l'évaluation. Au moment d'annoncer notre participation au processus en août, nous croyions que les directions, les actionnaires principaux et les conseils d'administration des deux sociétés étaient favorables à la fusion et à notre investissement proposé. Cependant, au fil d'un processus public prolongé pendant lequel d'autres parties ont commencé à témoigner de l'intérêt, il est devenu évident qu'une minorité non négligeable de l'actionnariat de PPC cherchait à faire obstacle à l'opération en raison de sa perception fondamentalement différente de la nôtre sur la question de la valeur intrinsèque de PPC. Même si nous demeurons intéressés par l'occasion et que nous appuyons le raisonnement stratégique qui sous-tend la fusion éventuelle en sa forme annoncée publiquement par les équipes de la direction des deux sociétés, nous souscrivons fermement à la création de valeur pour nos actionnaires et demeurons par conséquent rigoureux sur les questions d'évaluation.

Toujours en décembre, nous avons acquis de petites participations minoritaires dans deux sociétés aux évaluations intéressantes inscrites au Johannesburg Stock Exchange pour une contrepartie totale de 4,4 millions de dollars.

### **Prospectus préalable**

En décembre, nous avons déposé un prospectus préalable de base qui permet à Fairfax Africa d'offrir jusqu'à 1 milliard de dollars de titres de créance, de titres de capitaux propres ou d'autres types de titres au cours des 25 mois à venir, dont le produit servira éventuellement à poursuivre le financement d'autres investissements en Afrique.

### Remarque au sujet des transitions à la tête de pays africains

Au cours des derniers mois, on a pu assister à des changements d'importance à la tête de deux pays où des sociétés dans lesquelles nous investissons exercent leurs activités, soit en Afrique du Sud et au Zimbabwe, ainsi qu'en Angola, acteur régional d'importance. Ces événements ont été bien accueillis par les marchés comme un signe de stabilité accrue et portent éventuellement à croire à un milieu davantage favorable aux investissements.

En Afrique du Sud, Cyril Ramaphosa a été élu en décembre pour remplacer Jacob Zuma à la présidence du Congrès national africain. Le 14 février 2018, M. Zuma a annoncé sa démission immédiate du poste de président et le lendemain, le parti a élu M. Ramaphosa à la présidence. Ce dernier est un homme d'affaires prospère en Afrique du Sud et était un proche collègue du regretté Nelson Mandela. Nous sommes d'avis que M. Ramaphosa fera preuve d'une grande intégrité dans ses fonctions officielles et qu'il saura faire usage de sa grande expertise commerciale au service de tous les Sud-africains. Les investisseurs ont réagi très favorablement face à ce changement à la tête du pays et les marchés boursiers et marchés de la dette de l'Afrique du Sud ont connu une reprise marquée.

Au Zimbabwe, le président Robert Mugabe a démissionné en décembre dans le contexte de ce qu'on a qualifié de « coup d'État non violent ».

En Angola, de premières élections démocratiques ont eu lieu après 38 ans de régime autocratique et une transition à la tête du pays semble bien suivre son cours.

Dans tous les cas nommés, les nouveaux gouvernements entreprennent de toute apparence les premières étapes requises pour mettre en œuvre des changements significatifs au chapitre notamment de la lutte contre la corruption. Nous surveillons ces situations de près.

### Conclusion

Nous avons une équipe formidable, formée de notre partenaire en investissement en Afrique (Pactorum) à la tête duquel se trouvent Neil Holzapfel, Trent Hudson et Jim Bisenius, qui assure une présence solide sur le terrain et possède une longue feuille de route d'investissements en Afrique. Les occasions de placement nous sont signalées par des sources variées, mais c'est surtout l'équipe de Pactorum qui est responsable de repérer et d'évaluer les occasions de placement pour Fairfax Africa. Notre conseil d'administration compte non seulement Prem Watsa et Paul Rivett de Fairfax Africa, mais aussi Quinn McLean de Hamblin Watsa, la filiale de gestion des placements de Fairfax Financial, qui possède une grande expérience de l'investissement dans la région et qui sert de point d'attache au comité des investissements, et des administrateurs locaux aguerris exerçant leurs fonctions en Afrique du Sud, au Nigéria et en Égypte. Ensemble, nous comptons une expérience combinée de plusieurs décennies en ce qui a trait à l'investissement en Afrique et dans les marchés émergents, de même que des habiletés très complémentaires que nous déployons en tant qu'équipe au profit de Fairfax Africa et de ses actionnaires. Il ne faudrait surtout pas oublier de reconnaître les efforts incessants de notre chef des finances, Guy Bentinck, de notre directeur du service juridique, Keir Hunt, et de Dylan Buttrick, responsable de notre bureau à Maurice.

Depuis notre premier appel public à l'épargne, nous avons passé en revue des dizaines d'occasions de placement éventuelles, dont plusieurs que nous n'avons pas retenues et un certain nombre que nous continuons à analyser puisqu'elles pourraient être intéressantes. Nous sommes toujours très enthousiastes au regard de nos possibilités de placement et du contexte favorable aux investissements qui s'offre à nous en Afrique. Nous continuerons à remuer ciel et terre en quête de possibilités de création de valeur pour nos actionnaires. Bien entendu, nous ne sommes pas les seuls à avoir de bonnes idées. Nous vous encourageons donc à continuer à nous faire part de vos commentaires et suggestions et nous réitérons que c'est avec grand plaisir que nous vous présenterons nos merveilleuses équipes de la direction en Afrique lors de notre assemblée générale annuelle le 25 avril ou encore dans l'éventualité où vous voudriez leur rendre visite sur le terrain en Afrique.

Nous souhaitons vous faire savoir notre profonde appréciation et gratitude à votre égard, chers actionnaires, du fait que vous avez choisi de faire équipe avec nous. C'est avec honneur que nous participons ensemble à la croissance à long terme de l'Afrique.



Michael Wilkerson  
Chef de la direction



Paul Rivett  
Vice-président du conseil

Le 9 mars 2018

(Cette page est laissée intentionnellement vide)

### 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 l'ensemble de l'information financière incombe à la direction. Ces documents et informations ont été approuvés par le conseil d'administration.

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 et secrétaire général de Fairfax Africa, 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 d'administration 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 d'administration. 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 librement accès au comité d'audit et le rencontre afin de discuter de ses travaux d'audit, du contrôle interne à l'égard de l'information financière de Fairfax Africa et d'autres questions liées à l'information financière. Le comité d'audit fait part de ses conclusions au conseil d'administration, qui en tient compte au moment d'approuver la publication des états financiers consolidés et du rapport de gestion à l'intention des actionnaires.

Le 9 mars 2018



Michael Wilkerson  
*Président du conseil et chef de la direction*



Guy Bentinck  
*Chef de la direction financière et secrétaire général*

---

## Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax Africa Holdings Corporation

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Fairfax Africa Holdings Corporation et de ses filiales, qui comprennent les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2017 et 2016, et les états consolidés du résultat net, du résultat global et des variations des capitaux propres ainsi que les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 et la période du 28 avril 2016 (date de constitution) au 31 décembre 2016, et les notes annexes constituées d'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

### *Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés*

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux Normes internationales d'information financière, 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.

### *Responsabilité de l'auditeur*

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés 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 l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des principes et méthodes comptables retenus et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus dans le cadre de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

### *Opinion*

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fairfax Africa Holdings Corporation et de ses filiales au 31 décembre 2017 et au 31 décembre 2016 ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 et la période du 28 avril 2016 au 31 décembre 2016 (date de constitution), conformément aux Normes internationales d'information financière.

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

Comptables professionnels agréés, experts-comptables autorisés  
Toronto (Ontario)

Le 9 mars 2018

## États financiers consolidés

**États consolidés de la situation financière**  
 Au 31 décembre 2017 et au 31 décembre 2016  
 (en milliers de dollars américains)

	Notes	Au 31 décembre 2017	Au 31 décembre 2016
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	13 012	—
Trésorerie soumise à restrictions	6, 7	313 000	—
Placements à court terme	6	32 968	—
Prêts	5,6	24 233	—
Obligations	5,6	19 934	—
Actions ordinaires	5,6	261 917	—
Total de la trésorerie et des placements		<u>665 064</u>	<u>—</u>
Intérêts à recevoir		3 506	—
Autres actifs		541	786
Total de l'actif		<u>669 111</u>	<u>786</u>
<b>Passif</b>			
Dettes d'exploitation et charges à payer		811	—
Montant à payer à des parties liées	12	1 482	860
Impôt sur le résultat à payer	10	82	—
Emprunt à terme	7	150 000	—
Total du passif		<u>152 375</u>	<u>860</u>
<b>Capitaux propres</b>			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires (déficit)	8	516 736	(74)
		<u>669 111</u>	<u>786</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du Conseil,

*V. P. Watsa*

Administrateur

*Chris Rodgers*

Administrateur

---

**États consolidés du résultat net et du résultat global**

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 et la période du 28 avril 2016 (date de constitution) au 31 décembre 2016  
(en milliers de dollars américains, sauf les nombres d'actions et montants par action)

	Notes	2017	Du 28 avril au 31 décembre 2016
<b>Produits</b>			
Produits d'intérêt	6	7 589	—
Profit net réalisé sur placements	6	11 274	—
Variation nette des profits latents sur placements	6	2 362	—
Profit de change net	6	10 626	—
		<u>31 851</u>	<u>—</u>
<b>Charges</b>			
Honoraires de placement et de services-conseils	12	3 400	—
Honoraires en fonction du rendement	12	319	—
Frais généraux et frais d'administration	14	2 076	74
Charges d'intérêt	7	2 087	—
		<u>7 882</u>	<u>74</u>
<b>Résultat avant impôt</b>		23 969	(74)
Charge d'impôt	10	485	—
<b>Résultat net et résultat global</b>		<u>23 484</u>	<u>(74)</u>
<b>Résultat net par action (de base et dilué)</b>	9	0,54 \$	— \$
<b>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation</b>	9	43 329 044	1

Se reporter aux notes annexes.

**États consolidés des variations des capitaux propres**

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 et la période du 28 avril 2016 (date de constitution) au 31 décembre 2016  
(en milliers de dollars américains)

	<b>Actions à droit de vote subalterne</b>	<b>Actions à droit de vote multiple</b>	<b>Résultats non distribués (déficit)</b>	<b>Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires (déficit)</b>
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2017</b>	—	—	(74)	(74)
Résultat net	—	—	23 484	23 484
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission (note 8)	193 326	300 000	—	493 326
<b>Solde au 31 décembre 2017</b>	<b>193 326</b>	<b>300 000</b>	<b>23 410</b>	<b>516 736</b>
<b>Solde au 28 avril 2016</b>	—	—	—	—
Résultat net	—	—	(74)	(74)
<b>Solde au 31 décembre 2016</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(74)</b>	<b>(74)</b>

Se reporter aux notes annexes.

**Tableaux consolidés des flux de trésorerie**

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 et la période du 28 avril 2016 (date de constitution) au 31 décembre 2016  
(en milliers de dollars américains)

	Notes	2017	Du 28 avril au 31 décembre 2016
<b>Activités d'exploitation</b>			
Résultat net		23 484	(74)
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie			
Amortissement net de l'escompte sur obligations		(39)	—
Profit net réalisé sur placements	6	(11 274)	—
Variation nette des profits latents sur placements	6	(2 362)	—
Profit de change net	6	(10 626)	—
Acquisition de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net		(32 659)	—
Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	15	(255 515)	—
Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	15	48 973	—
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement	7	(162 519)	—
Variations des actifs et passifs d'exploitation			
Intérêts à recevoir		(3 506)	—
Impôt sur le résultat à payer	10	82	—
Dettes d'exploitation et charges à payer		811	860
Montant à payer à des parties liées	12	622	—
Autres		(112)	(786)
Sorties de trésorerie nettes liées aux activités d'exploitation		<u>(404 640)</u>	<u>—</u>
<b>Activités de financement</b>			
Emprunt à terme			
Produit	7	150 000	—
Frais d'émission	7	(225)	—
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	7	(150 481)	—
Actions à droit de vote subalterne			
Émissions	8	204 080	—
Frais d'émission	8	(12 876)	—
Actions à droit de vote multiple			
Émissions	8	227 154	—
Entrées de trésorerie nettes liées aux activités de financement		<u>417 652</u>	<u>—</u>
<b>Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>		<u>13 012</u>	<u>—</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice ou de la période			
		<u>—</u>	<u>—</u>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice ou de la période</b>		<u>13 012</u>	<u>—</u>

Se reporter aux notes annexes.

**Table des matières des états financiers consolidés**

1.	Nature des activités	17
2.	Base de présentation	17
3.	Résumé des principales méthodes comptables	18
4.	Estimations et jugements comptables critiques	21
5.	Placements africains	22
6.	Trésorerie et placements	27
7.	Emprunts	29
8.	Capitaux propres	30
9.	Résultat net par action	31
10.	Impôt sur le résultat	32
11.	Gestion des risques financiers	33
12.	Transactions avec les parties liées	37
13.	Informations sectorielles	38
14.	Frais généraux et frais d'administration	38
15.	Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie	39

---

## Notes annexes

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 et la période du 28 avril 2016 (date de constitution) au 31 décembre 2016 (en milliers de dollars américains sauf les nombres d'actions et montants par action ou autre mention contraire)

### 1. Nature des activités

Fairfax Africa Holdings Corporation (la « Société » ou « Fairfax Africa ») est une société de portefeuille de placements dont l'objectif est de réaliser une plus-value du capital à long terme tout en préservant le capital et en investissant dans des titres de capitaux propres et des titres d'emprunt de sociétés ouvertes et fermées africaines et dans des entreprises africaines ou d'autres entreprises dont la clientèle, les fournisseurs ou les activités sont situés principalement en Afrique ou en dépendent essentiellement (les « placements africains »). La Société réalise la totalité ou la quasi-totalité de ses placements soit directement, soit par l'entremise de ses filiales entièrement détenues, dont une filiale sud-africaine dénommée Fairfax Africa Investments Proprietary Limited (« SA Sub ») et une filiale mauricienne dénommée Fairfax Africa Holdings Investments Limited (« Mauritius Sub »).

Le 17 février 2017, Fairfax Africa a réalisé son premier appel public à l'épargne (« PAPE ») en parallèle avec des placements privés, ces placements ayant été suivis par l'exercice par les preneurs fermes d'une option de surallocation ayant donné lieu à un produit brut de 506 202 \$ (un produit net de 493 326 \$) par l'émission d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple. Ce produit brut comprend un apport en nature de 74 968 \$ d'une participation indirecte au capital d'AFGRI Holdings Proprietary Limited (« AFGRI »). La négociation des actions à droit de vote subalterne de la Société a débuté le 17 février 2017 à la Bourse de Toronto (« TSX ») sous le symbole FAH.U. Les actions à droit de vote multiple ne sont pas négociées.

Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax ») a pris l'initiative de créer Fairfax Africa, dont elle est la société mère ultime et l'administratrice. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'intermédiaire de ses filiales, exerce essentiellement des activités dans les domaines de l'assurance et de la réassurance IARD et de la gestion de placements, ainsi qu'un émetteur assujéti canadien dont les titres se négocient en dollars canadiens à la TSX sous le symbole FFH depuis plus de 30 ans et en dollars américains sous le symbole FFH.U. Par l'entremise de ses filiales, Fairfax détient 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 2 500 000 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa. Au 31 décembre 2017, le portefeuille d'actions à droit de vote multiple et d'actions à droit de vote subalterne de Fairfax représentait 98,8 % des droits de vote et 64,2 % du capital-actions de Fairfax Africa.

Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller de portefeuille ») est une filiale entièrement détenue de Fairfax inscrite dans la province d'Ontario à titre de conseiller de portefeuille. Elle agit comme conseiller de portefeuille de la Société et de ses filiales consolidées et fournit des conseils en matière de placements.

La Société a été constituée en société par actions en vertu des lois du Canada le 28 avril 2016, et elle a son siège en Ontario. La Société, Fairfax et le conseiller de portefeuille ont leur établissement principal au 95 Wellington Street West, Suite 800, Toronto (Ontario) M5J 2N7.

### 2. Base de présentation

Les présents états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») en vigueur au 31 décembre 2017, exception faite d'IFRS 9 (2010) *Instruments financiers*, adoptée par anticipation. La Société a déterminé qu'elle répondait à la définition d'une entité d'investissement (voir la note 4) au sens des IFRS.

Les états consolidés de la situation financière de la Société ne sont pas présentés par échéance. À l'exception des obligations et des actions ordinaires, tous les actifs censés se réaliser et les passifs censés se régler dans le cycle normal d'exploitation de un an de la Société sont généralement considérés comme courants.

La préparation d'états financiers consolidés amène la direction à formuler des estimations et des hypothèses qui se répercutent sur les montants d'actifs et de passifs à la date des états financiers consolidés, sur les montants de produits et de charges des périodes visées par ces états financiers consolidés et sur l'information fournie dans les notes annexes. Les estimations et jugements comptables critiques sont décrits à la note 4.

Les présents états financiers consolidés ont été approuvés le 9 mars 2018 par le conseil d'administration de la Société aux fins de leur publication.

### 3. Résumé des principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables et méthodes de calcul ci-après, lesquelles ont été suivies pour la préparation des présents états financiers consolidés, ont été appliquées de la même manière à toutes les périodes présentées sauf indication contraire.

#### *Consolidation*

**Filiales** – Les filiales sont des entités que contrôle la Société. La Société contrôle une entité lorsqu'elle est exposée ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'elle a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'elle détient sur celle-ci.

La Société a établi que SA Sub et Mauritius Sub entrent dans son périmètre de consolidation, étant donné que ces entités assurent des services liés aux activités d'investissement de la Société. Tous les soldes, profits et transactions intragroupe avec ces filiales sont éliminés. En sa qualité d'« entité d'investissement » (voir la note 4), la Société est tenue de comptabiliser ses participations dans des filiales (Joseph Investment Holdings) à la juste valeur par le biais du résultat net plutôt que par consolidation.

**Participations dans des entreprises associées** – Les entreprises associées sont des entités dont les politiques financières et opérationnelles subissent l'influence notable de la Société, sans pour autant être contrôlées par elle. En sa qualité d'entité d'investissement, la Société comptabilise ses participations dans des entreprises associées (participation indirecte au capital d'AFGRI Holdings Proprietary Limited par l'entremise de Joseph Investment Holdings et d'Atlas Mara Limited) à la juste valeur par le biais du résultat net plutôt que par mise en équivalence.

#### *Conversion des monnaies étrangères*

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

Même si les placements africains de la Société sont libellés dans d'autres monnaies, son principal objectif en matière d'information financière est de faire ressortir la plus-value à long terme du capital en dollars américains. C'est pourquoi la monnaie de présentation des états financiers consolidés de la Société est le dollar américain.

**Transactions en monnaie étrangère** – Les transactions effectuées dans une monnaie étrangère sont converties dans la monnaie fonctionnelle aux cours de change en vigueur aux dates des transactions. Les écarts de change résultant du règlement de ces transactions et de la conversion, aux cours de change en vigueur à la clôture de la période, d'actifs et de passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont comptabilisés à titre de profit ou perte de change net, à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Les produits et charges sont convertis au taux de change moyen de la période.

#### *Tableau consolidé des flux de trésorerie*

Le tableau consolidé des flux de trésorerie est établi selon la méthode indirecte, où les flux de trésorerie sont classés selon qu'ils relèvent des activités d'exploitation, d'investissement ou de financement.

**Trésorerie et équivalents de trésorerie** – La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont formés des fonds en banque, des dépôts à vue auprès des banques et des autres placements à court terme très liquides dont l'échéance, à leur acquisition, est d'au plus trois mois, et ils n'incluent pas la trésorerie soumise à restrictions. La valeur comptable de la trésorerie et des équivalents de trésorerie est proche de leur juste valeur.

**Trésorerie soumise à restrictions** – La trésorerie soumise à restrictions comprend les montants devant être maintenus en dépôt dans une banque canadienne en soutien à l'emprunt à terme et à la lettre de facilité de crédit (voir la note 7).

#### *Trésorerie et placements*

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

**Classement** – Les placements à court terme, les prêts, les obligations, les titres de capitaux propres et les titres d'emprunt sont classés à la juste valeur par le biais du résultat net.

**Comptabilisation et évaluation** – La Société comptabilise la trésorerie et les placements à la juste valeur au moment de leur comptabilisation initiale. Les acquisitions et les cessions sont comptabilisées à la date de la transaction, à savoir la date à laquelle la Société s'engage à acquérir ou à céder le placement.

---

Les placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés à la juste valeur à l'état consolidé de la situation financière, tandis que les profits ou pertes réalisés ou latents sont comptabilisés au titre du profit (perte) net réalisé sur placements et la variation nette des profits ou pertes latents sur placements est comptabilisée à l'état consolidé du résultat net et du résultat global, et au titre des activités d'exploitation, au tableau consolidé des flux de trésorerie. Les produits d'intérêts sur les placements sont inclus dans les produits d'intérêt, à l'état consolidé du résultat net et du résultat global, et dans les activités d'exploitation, au tableau consolidé des flux de trésorerie.

Les transactions en attente de règlement sont inscrites à l'état consolidé de la situation financière au titre des autres actifs ou des dettes d'exploitation et charges à payer. Les coûts de transactions liés à des placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés en charges à mesure qu'ils sont engagés. Un placement est décomptabilisé lorsque les droits de toucher les flux de trésorerie qui y sont associés ont expiré ou qu'ils ont été cédés, et que la Société a transféré la quasi-totalité des avantages et risques inhérents à leur propriété.

**Placements à court terme** – Les placements à court terme sont des placements échéant dans les trois à douze mois de leur acquisition.

**Estimation de la juste valeur** – En ce qui concerne la quasi-totalité des placements de la Société, la juste valeur est évaluée selon des approches fondées sur le marché ou sur le chiffre d'affaires. L'interprétation des données du marché peut demander beaucoup de jugement pour ce qui est d'en extrapoler une juste valeur. Aussi les valeurs réelles qui se réaliseront à terme pour des transactions réalisées sur le marché peuvent-elles différer des estimations avancées dans les présents états financiers consolidés. Le recours à des hypothèses de marché ou à des méthodes d'évaluation différentes a aussi une grande incidence sur les justes valeurs estimées. La juste valeur des placements repose sur les cours acheteurs pour les actifs financiers et sur les cours vendeurs pour les passifs financiers pour des placements négociés sur des marchés actifs.

La Société classe ses estimations selon l'un ou l'autre des trois niveaux de la hiérarchie des justes valeurs suivante :

Niveau 1 – Données d'entrée représentant les cours non ajustés d'instruments identiques négociés sur des marchés actifs.

Niveau 2 – Données d'entrée directement ou indirectement observables (autres que des données de niveau 1) comme les cours d'instruments financiers analogues négociés sur des marchés actifs, les cours d'instruments financiers identiques ou analogues négociés sur des marchés inactifs, ou d'autres données de marché observables.

Niveau 3 – Données d'entrée non observables pour l'évaluation d'instruments financiers. Le cas échéant, la direction doit formuler ses propres hypothèses à leur égard, étant donné qu'il y a peu ou pas d'activité sur le marché relativement à ces instruments, ni de données observables qu'elle puisse corroborer à la date d'évaluation.

Le transfert d'un instrument d'un niveau à un autre au sein de la hiérarchie des justes valeurs est considéré comme entrant en vigueur au début de la période de présentation de l'information financière au cours de laquelle le transfert est indiqué.

Les techniques d'évaluation auxquelles ont recours les services d'évaluation des cours et les courtiers en valeurs indépendants de la Société sont notamment les cours d'instruments analogues pour lesquels il existe sur le marché des prix observables, des analyses d'actualisation de flux de trésorerie, des modèles d'établissement des prix des options et d'autres techniques d'évaluation couramment utilisées par les participants du marché. La Société évalue si les prix que lui indiquent ces tiers sont raisonnables en comparant les justes valeurs qui lui sont proposées avec les prix de transactions récentes ayant porté sur des actifs analogues, lorsqu'il y en a, avec les prix issus de modèles d'actualisation des flux de trésorerie reconnus dans le secteur (lesquels partent d'estimations des montants des flux de trésorerie futurs et des moments auxquels ils surviendront et d'autres données de marché observables, comme les écarts de taux et les taux d'actualisation) et avec les prix issus de modèles d'établissement du prix des options (qui partent de données de marché observables comme le prix coté, la volatilité et le rendement en dividende du titre sous-jacent ainsi que le taux d'intérêt sans risque).

Tous les autres actifs et passifs financiers, formés essentiellement des intérêts à recevoir, des autres actifs, des dettes d'exploitation et charges à payer, du montant à payer à des parties liées, de l'impôt à payer et de l'emprunt à terme, sont évalués au coût amorti, lequel est proche de leur juste valeur. Selon la méthode du coût amorti, les actifs et passifs financiers rendent compte du montant actualisé à recevoir ou à payer, s'il y a lieu, au taux d'intérêt effectif du contrat auquel ils se rattachent.

#### ***Profit (perte) réalisé net sur placements***

Les profits ou pertes réalisés nets à la vente de placements et au rachat ou à la conversion d'obligations convertibles sont inscrits au titre du profit (perte) réalisé net sur placements, à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### ***Variation nette des profits ou pertes latents sur placements***

La variation nette des profits ou pertes latents découlant de la réévaluation de placements à la juste valeur est inscrite au titre de

la variation nette des profits (pertes) latents sur placements, à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

**Produits d'intérêt**

Les produits d'intérêt, à savoir les intérêts touchés sur les placements bancaires ainsi que les intérêts gagnés sur les instruments d'emprunt, sont inscrits selon la comptabilité d'engagement et la méthode du taux d'intérêt effectif. Les intérêts à recevoir sont indiqués séparément à l'état consolidé de la situation financière, au taux d'intérêt en vigueur de l'instrument d'emprunt.

**Impôt sur le résultat**

L'impôt sur le résultat est formé de l'impôt exigible et de l'impôt différé. L'impôt sur le résultat est comptabilisé à l'état consolidé du résultat net et du résultat global, sauf s'il porte sur des éléments directement comptabilisés en capitaux propres, auquel cas l'impôt y afférent est aussi directement comptabilisé en capitaux propres.

L'impôt exigible est déterminé selon les lois fiscales en vigueur ou quasi en vigueur à la date de clôture dans les pays où la Société et ses filiales et entreprises associées exercent des activités et génèrent des bénéfices imposables.

L'impôt différé est établi selon la méthode du report variable, selon laquelle les actifs et passifs d'impôt différé sont comptabilisés à l'égard des différences temporaires entre la valeur comptable des actifs et passifs figurant aux états financiers et leur base fiscale selon les taux d'imposition en vigueur ou quasi en vigueur à la date de clôture. Les variations d'impôt différé sont inscrites dans la charge d'impôt, à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Des actifs d'impôt différé ne sont comptabilisés que dans la mesure où il est probable que des bénéfices imposables surviendront ultérieurement auxquels pourront être appliquées les différences temporaires. Le report en avant de pertes fiscales inutilisées ou de crédits d'impôt dont la Société ne s'est pas prévalu n'est comptabilisé en tant qu'actif d'impôt différé que s'il est probable que des bénéfices imposables surviendront ultérieurement auxquels pourront être appliqués ces pertes fiscales ou crédits d'impôt.

Aucun passif d'impôt différé n'est comptabilisé à l'égard des bénéfices non distribués de la Société dans les placements africains dans les cas où la Société a établi que les bénéfices non distribués ne constituent pas une différence temporaire imposable.

Il y a compensation des actifs et des passifs d'impôt exigible et différé lorsque l'impôt est prélevé par la même administration fiscale et que la Société a un droit juridiquement exécutoire de compenser les montants comptabilisés.

**Autres actifs**

Les autres actifs sont normalement formés des ventes de placements en attente de règlement et des charges payées d'avance.

**Emprunt à terme**

Les emprunts sont initialement comptabilisés à la juste valeur, puis au coût amorti par la suite. Les charges d'intérêts sur les emprunts sont comptabilisées à l'état consolidé du résultat net et du résultat global selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

**Capitaux propres**

Les actions ordinaires qu'émet la Société sont classées dans les capitaux propres lorsqu'il n'existe pas d'obligation contractuelle de transférer de la trésorerie ou d'autres actifs financiers au porteur de ces actions. Les coûts marginaux directement attribuables à l'émission ou au rachat d'instruments de capitaux propres pour annulation sont comptabilisés dans les capitaux propres, déduction faite de l'impôt.

Les dividendes et autres distributions à des porteurs d'instruments de capitaux propres de la Société sont directement comptabilisés en capitaux propres.

**Résultat net par action**

Le résultat net de base par action s'obtient en divisant le résultat 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 au cours de la période.

**Résultat net dilué par action**

Le résultat net dilué par action se calcule en ajustant le nombre moyen pondéré d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple en circulation au cours de la période en vue de rendre compte de l'effet dilutif des actions à droit de vote subalterne pouvant être émises au titre des honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax (voir la note 12) et qui aurait été en circulation au cours de la période dans l'éventualité où la totalité des actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple auraient été émises.

---

### ***Nouvelles prises de position comptables de 2017***

La Société a adopté les modifications comptables ci-après à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017. Ces modifications ont été adoptées conformément aux dispositions transitoires prévues par chacune d'entre elles, et n'ont pas eu de grande incidence sur les états financiers consolidés.

#### ***Comptabilisation d'actifs d'impôt différé au titre de pertes latentes (modification d'IAS 12)***

En janvier 2016, l'IASB a publié des modifications à IAS 12 *Impôts sur le résultat* dans le but de préciser la façon de comptabiliser les actifs d'impôt différé au titre de pertes latentes.

#### ***Initiative concernant les informations à fournir (modification d'IAS 7)***

En janvier 2016, l'IASB a publié des modifications à IAS 7 *Tableau des flux de trésorerie*, qui exigent la présentation d'informations additionnelles sur les variations des passifs découlant d'activités de financement, notamment les variations liées aux flux de trésorerie et les variations sans effet sur la trésorerie.

### ***Nouvelles prises de position comptables publiées mais non encore en vigueur***

Les nouvelles normes comptables ci-après ont été publiées par l'IASB, mais elles ne s'appliquent pas encore à l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2017. La Société est à évaluer l'incidence qu'elles pourraient avoir sur ses états financiers consolidés et ne prévoit pas les adopter avant leur date d'effet respective.

#### ***IFRS 9 Instruments financiers***

En juillet 2014, l'IASB a publié la version intégrale d'IFRS 9 en remplacement de la version de 2010 d'IFRS 9 qu'applique actuellement la Société. Cette version intégrale s'applique rétrospectivement aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 et présente les exigences à suivre pour le classement et l'évaluation des actifs et passifs financiers, un modèle fondé sur les pertes de crédit attendues qui remplace le modèle actuel fondé sur les pertes de crédit subies, ainsi que de nouvelles directives sur la comptabilité de couverture. La Société est sur le point d'achever son analyse des exigences comptables au titre d'IFRS 9 et a déterminé que son classement actuel des placements en capitaux propres et des passifs financiers resterait substantiellement le même que sous la version de 2010. La Société restera à l'affût des nouvelles directives ou interprétations qui pourraient concerner IFRS 9 tout au long de son analyse du classement de ses placements en instruments d'emprunt.

#### ***IFRIC 23 Comptabilisation des incertitudes à l'égard des impôts sur le résultat (« IFRIC 23 »)***

En juin 2017, l'IASB a publié IFRIC 23 en vue de clarifier l'application des exigences d'IAS 12 *Impôts sur le résultat* en cas d'incertitude à l'égard des impôts sur le résultat. Cette interprétation est en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019, avec possibilité d'application rétrospective ou d'application rétrospective modifiée. L'adoption d'IFRIC 23 ne devrait pas avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

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

Pour la préparation des états financiers consolidés de la Société, la direction est appelée à formuler un certain nombre d'estimations et de jugements comptables critiques présentés ci-après. Elle réévalue continuellement ces estimations et jugements en fonction des antécédents et d'autres facteurs à ce jour, comme les attentes à l'égard d'événements à venir qu'elle considère comme raisonnables dans les circonstances.

Dans les cas où des estimations sont formulées, les montants présentés au titre des actifs, des passifs, des produits et des charges pourraient différer des montants qui seraient comptabilisés à terme si l'issue de tous les facteurs d'incertitude et si les résultats futurs avaient été connus au moment où les états financiers consolidés ont été préparés.

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

Pour répondre à la définition d'entité d'investissement selon IFRS 10 *États financiers consolidés* (« IFRS 10 »), une entité doit évaluer ses participations dans des filiales à la juste valeur par le biais du résultat net plutôt que de les consolider (filiales autres que celles qui fournissent des services à l'entité).

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 d'investissements, qui 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 et/ou de produits financiers, et qui évalue et apprécie la performance de la quasi-totalité de ses investissements sur la base de la juste valeur. La Société a jugé qu'elle continue de répondre à la définition d'entité d'investissement, car son objectif stratégique qui est d'investir dans des placements africains en vue d'en tirer des rendements sous forme de plus-value du capital à long terme n'a pas changé. La Société a aussi établi que SA Sub et Mauritius Sub devraient continuer d'entrer dans son périmètre de consolidation, étant donné qu'elles lui fournissent des services liés aux investissements.

Il arrive à l'occasion que la Société cherche à liquider l'un de ses placements africains. Elle peut vendre une partie ou la totalité de ses placements, notamment : i) lorsqu'elle estime qu'ils ont atteint leur pleine valeur ou que la stratégie de placement initialement visée a porté ses fruits, ou ii) lorsqu'elle a trouvé d'autres occasions de placement qui, selon elle, promettent de meilleurs rendements ajustés en fonction du risque et qu'elle a besoin de fonds supplémentaires pour les réaliser.

La Société peut se départir de placements africains dans des sociétés fermées en ouvrant leur capital ou en les vendant privéement. En ce qui concerne les placements africains dans des sociétés ouvertes, la Société peut choisir de s'en départir dans le cadre d'un placement privé ou d'un appel public à l'épargne.

#### ***Évaluation des placements africains privés***

Les placements africains privés (à savoir dans des sociétés fermées) sont évalués à chaque date de clôture.

Pour chaque placement africain privé réalisé au cours de la période, le prix de transaction est généralement considéré comme représentatif de la juste valeur, sous réserve du contexte du placement, de l'évolution de la conjoncture et des facteurs propres à l'entité émettrice. La Société surveille divers facteurs susceptibles de se répercuter sur les activités des entités émettrices, vu que le prix de transaction d'un placement africain privé pourrait ne plus donner une indication exacte de sa juste valeur lorsque surviennent ultérieurement des événements comme des variations notables des bénéfices projetés au budget, une évolution de la conjoncture du marché, une révision de la réglementation, des mouvements des taux d'intérêt, taux de change et autres variables du marché, ainsi que le passage du temps.

Les estimations et jugements entrant dans l'évaluation des placements africains privés sont continuellement révisés en fonction des antécédents et d'autres facteurs, comme les attentes à l'égard d'événements à venir considérées comme raisonnables dans les circonstances. La Société fait appel à la direction de l'entité émettrice et aux évaluateurs de Fairfax pour l'aider dans l'appréciation de son portefeuille de placements. Des évaluations détaillées sont ainsi réalisées à l'égard des instruments financiers dont le prix est établi à l'interne, tandis que la Société se charge d'évaluer si les prix proposés à l'externe par des services d'évaluation des cours et des courtiers en valeurs indépendants sont raisonnables. La Société ne fait pas appel à des expertises indépendantes pour établir la juste valeur de ses placements. Le chef des finances de la Société supervise la fonction d'évaluation et passe régulièrement en revue les processus d'évaluation et leurs résultats, notamment à la faveur de la publication trimestrielle de l'information financière. Les questions de fond en matière d'évaluation, notamment celles qui demandent l'exercice d'un grand jugement, sont référées au comité d'audit de la Société.

Tout aussi rigoureux que puissent être les processus d'évaluation de la Société, l'évaluation de placements africains privés présente de façon inhérente des incertitudes relatives aux estimations et nécessite la formulation d'hypothèses diverses qui pourraient aboutir à des écarts importants sur le plan des justes valeurs. La note 5 fournit un complément d'information sur l'évaluation des placements africains de la Société dans des sociétés fermées.

#### ***Impôt sur le résultat***

La Société est assujettie à l'impôt sur le résultat au Canada, à Maurice et en Afrique du Sud, et la détermination par la Société de sa charge ou de son produit d'impôt peut faire l'objet d'un contrôle par les administrations fiscales compétentes. Comme la Société a jugé que les résultats non distribués de certains placements africains (présentés à la note 10) ne devraient pas constituer des montants imposables dans un avenir prévisible, elle n'a donc inscrit dans ses états financiers consolidés aucun impôt à l'égard de ces résultats non distribués. Même si la Société considère ses positions fiscales comme raisonnables, elle pourrait devoir ultérieurement revoir à la hausse ou à la baisse sa charge d'impôt sur le résultat de périodes futures en fonction des résultats réels dans l'éventualité où ses interprétations différeraient de celles du fisc ou que les moments de leur réalisation s'écarteraient des moments qu'elle avait prévus. La Société a des fiscalistes chargés d'évaluer les conséquences de ses transactions projetées et des événements prévus, et d'établir la planification fiscale en conséquence.

La réalisation des actifs d'impôt différé dépend de la génération de bénéfices imposables dans les territoires où existent des pertes fiscales applicables et des différences temporaires s'y rattachant. La législation fiscale de chaque territoire où la Société exerce des activités doit faire l'objet d'une interprétation en vue de déterminer la charge ou le produit d'impôt à comptabiliser et les moments auxquels pourront être reprises les différences temporaires entre les actifs et passifs d'impôt différé. La Société a jugé que certaines pertes inutilisées reportées en avant présentées à la note 10 ne devraient pas être comptabilisées en tant qu'actifs, étant donné qu'il n'est pas probable qu'elles se réaliseront.

## **5. Placements africains**

### ***Placements africains publics***

La juste valeur d'Atlas Mara, dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse de Londres, et des autres placements africains (formés d'actions ordinaires dans diverses sociétés ouvertes), dont les actions sont inscrites à la Bourse de Johannesburg, est déterminée à partir du prix d'offre du placement (sans ajustement ni escompte) à la date de l'état de la situation financière.

---

### *Placement dans Atlas Mara Limited*

Atlas Mara Limited (« Atlas Mara ») est un groupe de services financiers subsaharien fondé en 2013. Atlas Mara vise à se hisser parmi les grandes institutions financières sur des marchés clés d'Afrique subsaharienne. Depuis sa fondation, Atlas Mara a acquis le contrôle d'une importante tranche d'activités bancaires réparties sur sept pays subsahariens de première importance, à savoir le Botswana, le Mozambique, le Nigeria, le Rwanda, la Tanzanie, la Zambie et le Zimbabwe.

#### *Obligation convertible d'Atlas Mara*

Le 17 juillet 2017, la Société a acquis un placement de 100 000 \$ dans Atlas Mara dans le cadre de l'achat d'une obligation obligatoirement convertible (l'« obligation convertible d'Atlas Mara ») portant intérêt au taux de 5,0 % par an, taux qui est monté à 10,0 % par an le 31 août 2017. Le 31 août 2017, parallèlement à la clôture du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (décrit ci-après), l'obligation convertible d'Atlas Mara (intérêts courus compris) a été convertie en 44 722 222 actions ordinaires d'Atlas Mara au prix d'émission (défini ci-après).

La variation de la juste valeur de l'obligation convertible d'Atlas Mara entre la date de la comptabilisation initiale et la conversion en actions ordinaires d'Atlas Mara a donné lieu à un profit net réalisé sur placement de 5 098 \$, comptabilisé à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de 2017.

En 2017, la Société a inscrit des produits d'intérêt de 1 117 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de l'obligation convertible d'Atlas Mara.

#### *Placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara*

Le 31 août 2017, la Société a acquis 26 036 448 actions ordinaires d'Atlas Mara supplémentaires pour un montant de 58 582 \$ dans le cadre d'un placement de 100 000 \$ de nouvelles actions ordinaires d'Atlas Mara (le « placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara ») au prix de 2,25 \$ l'action (le « prix d'émission »). Fairfax Africa a touché des honoraires de 2 800 \$ au titre d'un engagement visant l'acquisition des actions ordinaires non souscrites par des actionnaires qualifiés d'Atlas Mara et l'obligation pour elle d'acquiescer au moins 30,0 % du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara, donnant lieu à un engagement d'acquisition des actions ordinaires d'Atlas Mara pour une contrepartie en trésorerie nette de 55 782 \$ (l'« engagement »). L'engagement de la Société visant l'acquisition d'actions à un prix fixe a été considéré comme un instrument financier dérivé au sens des IFRS. L'appréciation du cours de l'action d'Atlas Mara à 2,375 \$ à la date d'expiration de l'engagement (le 31 août 2017) a donné lieu à la comptabilisation d'un profit net réalisé sur placement de 6 055 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global en 2017.

#### *Acquisition d'actions supplémentaires d'Atlas Mara*

Le 22 décembre 2017, la Société a acquis 1 200 000 actions ordinaires supplémentaires d'Atlas Mara pour une contrepartie en trésorerie de 2 436 \$.

Au 31 décembre 2017, la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara était de 168 671 \$ et ce placement était formé de 71 958 670 actions ordinaires, ce qui représente une participation de 43,3 % au capital. Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara au cours de 2017 sont présentées plus loin dans le tableau de la note 5.

#### *Autres*

Au quatrième trimestre de 2017, la Société a acquis des actions ordinaires de diverses sociétés ouvertes cotées à la Bourse de Johannesburg (les « autres placements africains publics ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 4 428 \$ (juste valeur de 4 932 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans les autres placements africains publics sont présentées plus loin dans le tableau de la note 5.

#### *Placements africains privés*

La juste valeur des placements africains privés de Fairfax Africa ne pouvant être dérivée d'un marché actif, elle est déterminée par des techniques et modèles d'évaluation reconnus du secteur. Dans la mesure du possible, il est fait emploi de données d'entrée observables, alors que des données non observables peuvent être utilisées au besoin. Le recours à des données non observables peut faire largement appel au jugement et avoir de grandes répercussions sur la juste valeur des placements en question.

*AFGRI Holdings Proprietary Limited*

Société fermée d'Afrique du Sud, AFGRI Holdings Proprietary Limited (« AFGRI ») est l'une des grandes sociétés du secteur des services agricoles et agroalimentaires à se concentrer sur les produits céréaliers. Elle assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, et propose en outre des solutions et soutiens financiers ainsi que des intrants et du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail.

AgriGroupe Investments LP (« AgriGroupe LP ») était une société en commandite constituée en vue de détenir une participation dans Joseph Investment Holdings (« Joseph Holdings »), société de portefeuille de placements constituée en vue de détenir une participation dans AFGRI. Les pourcentages de propriété et les descriptions de la capitalisation du présent paragraphe sont présentés tels qu'ils étaient avant que ne soient réalisées les transactions décrites au paragraphe suivant. Avant le PAPE, en tant que commanditaire, Fairfax détenait une participation de 72,6 % au capital d'AgriGroupe LP. Le capital de Joseph Holdings était formé d'actions ordinaires et d'actions de catégorie A. Les actions de catégorie A ne sont assorties d'aucun droit de vote, sauf pour les questions concernant les actions de catégorie A, elles sont rachetables à un prix fixe au gré de Joseph Holdings et elles ont un droit prioritaire à l'égard des 88 600 \$ de distributions reçues d'AFGRI. Toute distribution reçue par Joseph Holdings doit d'abord servir à racheter les actions de catégorie A (jusqu'à concurrence de 88 600 \$) avant que les porteurs des actions ordinaires de Joseph Holdings n'aient le droit de toucher une quelconque distribution. AgriGroupe LP détenait la totalité des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Holdings (y compris la participation réelle directe de 65,9 % de Fairfax dans les actions ordinaires et sa participation de 72,6 % dans les actions de catégorie A de Joseph Holdings). Joseph Holdings détient une participation de 60,0 % au capital d'AFGRI. AgriGroupe LP et Joseph Holdings n'ont pas d'autre actif ni de passif (éventuel ou autre), pas plus qu'elles n'exercent d'autres activités, si ce n'est qu'elles engagent des frais indirects minimes associés à leur administration.

*Participation indirecte au capital d'AFGRI*

Le 17 février 2017, la Société a acquis d'AgriGroupe LP l'intérêt bénéficiaire détenu par Fairfax dans Joseph Holdings, soit 156 055 775 actions ordinaires pour 25 001 \$ et 49 942 549 actions de catégorie A pour 49 967 \$, en échange de 7 284 606 actions à droit de vote multiple au prix unitaire de 10,00 \$. La Société a aussi acquis auprès de certains commanditaires d'AgriGroupe LP une participation supplémentaire dans Joseph Holdings en échange de 212 189 actions à droit de vote subalterne au prix unitaire de 9,50 \$ (soit 10,00 \$ moins des frais de placement privé de 0,50 \$ par action à vote subalterne). À la suite de ces transactions, la Société détenait des participations de 70,3 % au capital-actions et de 73,3 % aux actions ordinaires de catégorie A de Joseph Holdings, ce qui en fait le principal actionnaire véritable d'AFGRI du fait de sa participation indirecte au capital de 42,2 %.

La contrepartie payée par la Société pour l'acquisition de la participation indirecte au capital d'AFGRI a été négociée par la Société et par le commandité d'AgriGroupe LP. La détermination du prix ou de la juste valeur d'AFGRI est passée par une analyse d'actualisation des flux de trésorerie de la participation sous-jacente de Joseph Holdings dans AFGRI, laquelle analyse a reposé sur des projections de flux de trésorerie disponibles sur plusieurs années en fonction de taux d'actualisation après impôt présumés se situant dans une fourchette de 11,3 % à 18,2 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 %. Les projections de flux de trésorerie disponibles ont reposé sur les projections de BAIIA et de fonds de roulement à l'égard des principales unités d'exploitation d'AFGRI qui avaient été établies à la date de clôture par la direction d'AFGRI.

Au 31 décembre 2017, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte au capital d'AFGRI par un modèle d'évaluation interne consistant en l'actualisation des flux de trésorerie sur plusieurs années à partir de projections des flux de trésorerie disponibles selon des taux d'actualisation après impôt présumés se situant dans une fourchette de 11,6 % à 25,1 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 %. Les projections de flux de trésorerie disponibles ont reposé sur le BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AFGRI établies par la direction d'AFGRI pour le quatrième trimestre de 2017. Les taux d'actualisation ont reposé sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié à l'environnement économique dans lequel AFGRI exerce ses activités.

Au 31 décembre 2017, le modèle d'évaluation interne de la Société a estimé à 88 314 \$ la juste valeur de sa participation indirecte au capital d'AFGRI acquise par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings. Étant donné que les actions de catégorie A de Joseph Holdings peuvent être rachetées à un prix fixe de 49 967 \$, le montant résiduel de 38 347 \$ a été imputé aux actions ordinaires de Joseph Holdings.

Les variations de la juste valeur de la participation de la Société au capital d'AFGRI sont présentées plus loin dans le tableau de la note 5.

---

### *Facilité d'AFGRI*

Le 21 juin 2017, Fairfax Africa a conclu avec AFGRI une convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa lui a prêté un financement de 23 255 \$ (300 millions de rands sud-africains) (la « facilité d'AFGRI »). AFGRI avait été en quête de financement en prévision d'un placement d'actions visant ses projets d'expansion. La facilité d'AFGRI porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an. Fairfax Africa a droit à des honoraires équivalant à 2,0 % des produits tirés de la facilité d'AFGRI, honoraires qui lui seront versés à l'échéance de la facilité d'AFGRI ou à son remboursement. La Société a droit à des intérêts sur les honoraires au même taux que la facilité d'AFGRI.

La facilité d'AFGRI devait initialement venir à échéance le 23 décembre 2017, avec l'option pour AFGRI de la rembourser en actions, sous réserve des conditions à l'échéance. Le 19 décembre 2017, la Société a révisé les modalités de la facilité d'AFGRI et en a repoussé l'échéance du 23 décembre 2017 au 31 janvier 2018, ou à la date à laquelle les actionnaires d'AFGRI participants souscrivent des actions d'AFGRI au titre de l'émission de droits d'AFGRI (présentée ci-après) si elle lui est antérieure. Pendant la période de prolongation, le taux d'intérêt de la facilité d'AFGRI a été relevé au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 6,0 % par an. Le 31 janvier 2018, la facilité d'AFGRI, intérêts courus compris, a été remboursée en trésorerie.

Au 31 décembre 2017, compte tenu des taux d'intérêt du marché et de la solvabilité d'AFGRI, la Société a déterminé que la juste valeur estimative de la facilité d'AFGRI était de 24 233 \$. En 2017, la Société a inscrit des produits d'intérêt de 1 982 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global relativement à cette facilité.

### *Placements postérieurs au 31 décembre 2017*

#### *Émission de droits d'AFGRI*

Le 31 janvier 2018, AFGRI a clôturé son émission de droits précédemment annoncée, réunissant 43 676 \$ (518,6 millions de rands sud-africains) au prix de 2,27 rands l'action ordinaire (l'« émission de droits »). Joseph Holdings a maintenu sa participation de 60,0 % au capital d'AFGRI par l'acquisition de 137 074 140 actions ordinaires, pour un prix d'acquisition total de 26 206 \$ (311,2 millions de rands). Pour financer cette participation supplémentaire dans AFGRI, Joseph Holdings a demandé à ses actionnaires de lui procurer un financement proportionnel à leur participation dans Joseph Holdings. Certains actionnaires de Joseph Holdings ayant refusé cet apport proportionnel, la Société a dû combler le manque à gagner en se portant acquéreur de droits se trouvant en sus de sa quote-part. Après la clôture de l'émission de droits, la Société détenait une participation de 72,9 % dans les actions ordinaires et de 73,3 % dans les actions de catégorie A de Joseph Holdings ainsi qu'une participation indirecte de 43,8 % au capital d'AFGRI.

#### *Crédit-relais de Philafrica*

Le 28 février 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica »), filiale entièrement détenue par AFGRI, une convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa s'est engagée à fournir à Philafrica un financement de 27 958 \$ (330 millions de rands sud-africains) (le « crédit-relais de Philafrica »). Le crédit-relais de Philafrica a été octroyé à titre intermédiaire en prévision du placement de titres de Philafrica sous la forme de l'émission de droits aux actionnaires existants d'AFGRI. Les fonds issus du crédit-relais de Philafrica serviront à réaliser un remaniement organisationnel de l'entreprise et à financer des acquisitions stratégiques. Les fonds seront avancés dans les 10 jours précédant la clôture (la « date d'avance »), à condition que certaines conditions aient été réunies.

Le crédit-relais de Philafrica est garanti par AFGRI Operations Proprietary Limited, filiale entièrement détenue par AFGRI, et subordonné au crédit bancaire commercial. Il vient à échéance dans les 210 jours suivant la date d'avance, et est assorti d'une option au titre de laquelle Philafrica peut le rembourser en actions, moyennant l'approbation d'au moins 75 % des actionnaires d'AFGRI. Le crédit-relais de Philafrica porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an, à payer mensuellement à terme échu ou à incorporer au coût du prêt, au gré de Philafrica. À son échéance, dans l'éventualité où l'assentiment de 75 % des actionnaires d'AFGRI n'aurait pas été obtenu à l'égard du remboursement du prêt en actions, le taux d'intérêt sera relevé rétroactivement au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4 % par an. À la signature du crédit-relais, Fairfax Africa a gagné des honoraires équivalant à 2,0 % du produit du prêt, qui seront versés à l'échéance ou au remboursement du crédit-relais de Philafrica. Les intérêts que gagne la Société sont assortis du même taux que celui du prêt.

#### *Nova Pioneer Education Group*

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau d'établissements scolaires indépendants ayant des campus en Afrique du Sud et au Kenya et proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans.

*Facilité de Nova Pioneer*

Le 8 juin 2017, Fairfax Africa a conclu une convention de prêt garanti avec Ascendant Learning Limited (« Ascendant »), la société mère mauricienne de Nova Pioneer. Par anticipation de la convention de prêt garanti, Ascendant pouvait emprunter jusqu'à 4 000 \$ (la « facilité de Nova Pioneer ») au bénéfice de Nova Pioneer. La facilité de Nova Pioneer portait intérêt au taux initial de 5,0 % par an, qui a été majoré à 18,0 % par an le 30 juin 2017. La facilité de Nova Pioneer était garantie par certains actifs d'Ascendant et de ses filiales. Le 8 juin 2017, Ascendant a prélevé 3 000 \$ sur la facilité, puis, le 10 août 2017, un montant supplémentaire de 1 000 \$.

Le 22 août 2017, la facilité de Nova Pioneer a été convertie en un placement dans Nova Pioneer (décrit ci-après). Pour 2017, la Société a inscrit des produits d'intérêt de 94 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité de Nova Pioneer.

*Placement dans Nova Pioneer*

Le 30 juin 2017, Fairfax Africa a annoncé l'acquisition d'un placement dans Nova Pioneer, consistant en 20 000 \$ de débiteures garanties échéant le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer ») et en 2 000 000 de bons de souscription (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), collectivement le « placement dans Nova Pioneer », à émettre par tranches. Au 31 décembre 2017, Ascendant avait émis dans leur intégralité les 20 000 \$ d'obligations de Nova Pioneer et les 2 000 000 de bons de souscription de Nova Pioneer.

Les obligations de Nova Pioneer portent intérêt au taux de 20,0 % par an et peuvent être rachetées à la valeur nominale par Ascendant à n'importe quelle date après le 30 juin 2021, sauf dans certaines circonstances liées à un changement de contrôle ou à un événement déclencheur de sa vente. La Société peut exercer chaque bon de souscription de Nova Pioneer en vue de l'acquisition d'une action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer peuvent être exercés après le 30 juin 2021. Les obligations de Nova Pioneer ne font l'objet d'aucune notation.

Au 31 décembre 2017, la Société a évalué la juste valeur du placement dans Nova Pioneer (formée des obligations et bons de souscription de Nova Pioneer), selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options reconnu par le secteur qui tenait compte d'un écart de taux estimé à 18,9 %. Cet écart a été fondé sur les écarts de taux d'un groupe de sociétés comparables et ajusté en fonction du risque de crédit propre à Nova Pioneer.

Au 31 décembre 2017, la juste valeur des obligations et bons de souscription de Nova Pioneer a été estimée respectivement à 19 414 \$ et à 520 \$. Pour 2017, la Société a inscrit des produits d'intérêt de 1 016 \$, au titre des obligations de Nova Pioneer, à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans les obligations et bons de souscription de Nova Pioneer sont présentées dans le tableau ci-après.

**Résumé des variations de la juste valeur des placements africains de la Société**

Le tableau suivant présente le résumé des variations de la juste valeur des placements africains publics et privés de la Société au cours de 2017.

	Placements africains publics		Placements africains privés			Total des placements africains
	Actions ordinaires		Actions ordinaires	Prêts	Obligations	
	Atlas Mara <sup>1)</sup>	Autres <sup>2)</sup>	Participation indirecte au capital d'AFGRI <sup>3)</sup>	Facilité d'AFGRI	Placement dans Nova Pioneer <sup>4)</sup>	
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2017</b>	—	—	—	—	—	—
Acquisitions	170 488	4 428	74 968	23 255	20 000	293 139
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements inscrite à l'état consolidé du résultat net et du résultat global	(1 817)	45	4 200	—	(66)	2 362
Profit de change net inscrit à l'état consolidé du résultat net et du résultat global	—	459	9 146	978	—	10 583
<b>Solde au 31 décembre 2017</b>	<b>168 671</b>	<b>4 932</b>	<b>88 314</b>	<b>24 233</b>	<b>19 934</b>	<b>306 084</b>

1) Les acquisitions tiennent compte d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation convertible d'Atlas Mara et de 6 055 \$ sur l'émission de droits d'Atlas Mara (voir la note 5).

2) Comprend les actions ordinaires de sociétés diverses inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.

3) Acquise dans le cadre de la participation de la Société dans Joseph Holdings.

4) Tient compte d'une variation de 586 \$ de la perte latente sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par une variation de 520 \$ du profit latent sur les bons de souscription de Nova Pioneer. La juste valeur des obligations et bons de souscription de Nova Pioneer s'établit respectivement à 19 414 \$ et à 520 \$ au 31 décembre 2017.

## 6. Trésorerie et placements

### Présentation de la juste valeur

La Société est partie de cours du marché (niveau 1), de modèles d'évaluation dont les données d'entrée sont des données de marché observables (niveau 2) et de modèles d'évaluation dont les données d'entrée ne sont pas des données de marché observables (niveau 3) pour l'évaluation de ses titres, par type d'émetteur, de la façon suivante :

	Au 31 décembre 2017			Juste valeur totale des actifs
	Cours (niveau 1)	Autres données observables importantes (niveau 2)	Données importantes non observables (niveau 3)	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13 012	—	—	13 012
Trésorerie soumise à restrictions <sup>1)</sup>	313 000	—	—	313 000
	<u>326 012</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>326 012</u>
Placements à court terme – bons du Trésor américain	32 968	—	—	32 968
Prêts – facilité d'AFGRI	—	—	24 233	24 233
Obligations – participation dans Nova Pioneer <sup>2)</sup>	—	—	19 934	19 934
Actions ordinaires				
Participation indirecte au capital d'AFGRI	—	—	88 314	88 314
Atlas Mara	168 671	—	—	168 671
Autres <sup>3)</sup>	4 932	—	—	4 932
	<u>173 603</u>	<u>—</u>	<u>88 314</u>	<u>261 917</u>
Total de la trésorerie et des placements	<u>532 583</u>	<u>—</u>	<u>132 481</u>	<u>665 064</u>
	<u>80,1 %</u>	<u>— %</u>	<u>19,9 %</u>	<u>100,0 %</u>

1) Comprend 150 000 \$ reçus au titre de l'emprunt à terme, 162 000 \$ au titre de la garantie en trésorerie et 1 000 \$ d'intérêts perçus sur la trésorerie soumise à restrictions (voir la note 7).

2) Comprend les 19 414 \$ d'obligations de Nova Pioneer et 520 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (voir la note 5).

3) Formé d'actions ordinaires de sociétés diverses inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.

Le transfert d'un instrument financier d'un niveau à un autre au sein de la hiérarchie des justes valeurs est considéré comme entrant en vigueur au début de la période d'information financière au cours de laquelle le transfert est indiqué. En 2017, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre les niveaux 1 et 2, pas plus qu'il n'y a eu de transfert d'instruments financiers en provenance du niveau 3 ou vers celui-ci par suite de variations dans l'observabilité des données d'évaluation. Les variations de la juste valeur des placements africains privés de la Société (classés au niveau 3) sont présentées à la note 5.

Le tableau ci-après illustre l'incidence que pourraient avoir sur le résultat net diverses combinaisons de variations des données non observables entrant dans le modèle d'évaluation interne des placements africains privés classés de niveau 3 au 31 décembre 2017. L'analyse présume des variations se situant dans des fourchettes raisonnablement possibles que la Société a déterminées par une analyse du rendement de divers indices boursiers ou de par la connaissance qu'a la direction des marchés boursiers en cause et de l'incidence potentielle de variations des taux d'intérêt. Cette analyse de sensibilité ne tient pas compte de la participation de la Société à la facilité d'AFGRI, étant donné que la Société a jugé qu'il n'y avait pas de données importantes non observables qui auraient pu être retenues pour cette analyse.

Placement	Juste valeur du placement	Technique d'évaluation	Principales données non observables	Incidence en dollars		
				Principales données non observables entrant dans le modèle d'évaluation interne	d'une variation hypothétique sur les évaluations à la juste valeur <sup>1)</sup>	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net <sup>1)</sup>
			Taux d'actualisation après impôt	11,6 % à 25,1 %	12 949 / (11 609)	11 233 / (10 071)
Participation indirecte au capital d'AFGRI	88 314 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Taux de croissance à long terme	3,0 %	4 842 / (4 507)	4 200 / (3 910)
Obligations de Nova Pioneer	19 414 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Écart de crédit	18,9 %	712 / (685)	523 / (503)
Bons de souscription de Nova Pioneer	520 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Cours de l'action	1,15 \$	55 / (52)	40 / (38)

1) Dans le tableau ci-dessus, l'incidence, sur les modèles d'évaluation internes, des variations des principales données non observables considérées comme faisant le plus appel au jugement et à des estimations montre une augmentation (une diminution) hypothétique du résultat net. Des variations des taux d'actualisation après impôt (50 points de base), des taux de croissance à long terme (25 points de base), des écarts de taux (100 points de base) et du cours de l'action (5,0 %), considérées isolément, feraient hypothétiquement varier la juste valeur des placements de la Société de la façon indiquée dans le tableau. En général, une augmentation (une diminution) des taux de croissance à long terme ou une diminution (une augmentation) des taux d'actualisation après impôt, des écarts de taux ou du cours de l'action aurait fait monter (baisser) la juste valeur des placements africains privés de la Société.

### Échéancier des titres à revenu fixe

Dans le tableau ci-après, les obligations et prêts sont présentés selon les échéances contractuelles les plus rapprochées. Les échéances réelles pourraient différer des échéances ci-après en raison de clauses d'encaissement ou de remboursement anticipé.

	Au 31 décembre 2017	
	Coût amorti	Juste valeur
Échéance à moins de 1 an	24 233	24 233
Échéance de 1 an jusqu'à 5 ans <sup>1)</sup>	20 000	19 414
	44 233	43 647
Taux d'intérêt effectif <sup>2)</sup>		20,0 %

1) Comprend les obligations de Nova Pioneer, d'une juste valeur de 19 414 \$, que doit racheter Ascendant à leur valeur nominale n'importe quand après le 30 juin 2021, sauf dans le cas d'un changement de contrôle ou d'un événement déclencheur de sa vente.

2) Hormis la facilité d'AFGRI.

### Produits financiers

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les produits financiers se ventilent comme suit :

	2017
Produits d'intérêts	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 020
Trésorerie soumise à restrictions	1 374
Placements à court terme – bons du Trésor américain	309
Obligations	
Obligations d'Afrique du Sud	677
Obligations de Nova Pioneer	1 016
Obligation convertible d'Atlas Mara	1 117
Prêts	
Facilité d'AFGRI	1 982
Facilité de Nova Pioneer	94
Total des produits d'intérêts	7 589

## Profit (perte) net sur placements et profit (perte) de change net

	2017		
	Profit net réalisé	Variation nette du profit (perte) latent	Profit (perte) net sur placements
<b>Profit (perte) net sur placements</b>			
Obligations			
Obligations d'Afrique du Sud	121	—	121
Placement dans Nova Pioneer <sup>1)</sup>	—	(66)	(66)
Obligation convertible d'Atlas Mara	5 098	—	5 098
Actions ordinaires			
Participation indirecte au capital d'AFGRI	—	4 200	4 200
Atlas Mara	—	(1 817)	(1 817)
Autres <sup>2)</sup>	—	45	45
Placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	6 055	—	6 055
	<u>11 274</u>	<u>2 362</u>	<u>13 636</u>
<b>Profit (perte) de change net</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	(16)	(16)
Prêts – facilité d'AFGRI	—	978	978
Actions ordinaires – Participation indirecte au capital d'AFGRI	—	9 146	9 146
Autres <sup>4)</sup>	—	518	518
	<u>—</u>	<u>10 626</u>	<u>10 626</u>

1) Tient compte d'une variation de 586 \$ de la perte latente sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par une variation de 520 \$ du profit latent sur les bons de souscription de Nova Pioneer.

2) Profit latent de 45 \$ sur les actions ordinaires de diverses sociétés cotées à la Bourse de Johannesburg.

3) Concerne le dérivé lié à l'engagement à l'égard du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (voir la note 5).

4) Concerne surtout un profit de change de 459 \$ sur les actions ordinaires de diverses sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.

## 7. Emprunts

	Au 31 décembre 2017		
	Capital	Valeur comptable	Juste valeur <sup>1)</sup>
Emprunt à terme garanti, à taux variable, échéant le 31 août 2018	150 000	150 000	150 000

1) Au 31 décembre 2017, la valeur comptable était proche de la juste valeur.

### Emprunt à terme

Le 31 août 2017, la Société a conclu auprès d'une banque canadienne un emprunt à terme garanti d'un capital de 150 000 \$ (l'« emprunt à terme ») portant intérêt au taux LIBOR majoré de 100 points de base. Dans le cadre de l'emprunt à terme, la Société était tenue de maintenir en garantie un montant de 150 000 \$ en trésorerie qui, de concert avec les produits d'intérêts de 481 \$, est inscrit à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2017 au titre de la trésorerie soumise à restrictions. Le 31 janvier 2018, la Société a repoussé l'échéance de l'emprunt à terme au 31 août 2018.

### Facilité de lettre de crédit

Le 31 août 2017, dans le cadre de l'offre visant l'acquisition d'actions de PPC Limited, entreprise sud-africaine inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg, la Société a conclu auprès d'une banque canadienne une facilité de crédit à terme non renouvelable sous la forme d'une lettre de crédit d'un montant global de 153 900 \$ (2 milliards de rands sud-africains) (la « facilité de lettre de crédit »). La facilité de lettre de crédit portait intérêt au taux de 100 points de base.

Selon les modalités de la facilité de lettre de crédit, la Société était tenue de contribuer à un compte de garantie de la trésorerie équivalant à 105,0 % de la facilité de lettre de crédit. Au 31 décembre 2017, la Société avait versé dans le compte de garantie en trésorerie 162 000 \$, plus des intérêts perçus de 519 \$, montant inscrit dans la trésorerie soumise à restrictions, à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2017.

*Produits d'intérêt*

En 2017, la Société a inscrit respectivement des intérêts de 728 \$ et de 646 \$ au titre des garanties en trésorerie fournies relativement à l'emprunt à terme et à la facilité de lettre de crédit, montants comptabilisés dans les produits d'intérêt à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

*Charges d'intérêt*

Les charges d'intérêt consolidées de 2 087 \$ sont formées de charges d'intérêts de 1 193 \$ et de frais d'émission de 225 \$ dans le cadre de l'emprunt à terme, ainsi que de charges d'intérêts de 426 \$ et de frais d'émission de 243 \$ dans le cadre de la facilité de lettre de crédit, montants comptabilisés dans les charges d'intérêt à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

***Événement postérieur au 31 décembre 2017***

Le 7 décembre 2017, la Société a retiré son offre d'acquisition d'actions de PPC Limited et la facilité de lettre de crédit a été résiliée en date du 11 décembre 2017. Par la suite, le 12 janvier 2018, la garantie de 162 000 \$ a été sortie de la trésorerie soumise à restrictions.

**8. Capitaux propres**

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

*Capital autorisé*

Le capital-actions autorisé de la Société consiste en i) un nombre illimité d'actions à droit de vote multiple qui ne peuvent être émises qu'à Fairfax ou à ses sociétés liées, ii) un nombre illimité d'actions à droit de vote subalterne et iii) un nombre illimité d'actions privilégiées pouvant être émises en séries. Exclusion faite des éventuels droits spéciaux ou restrictions se rattachant à une série d'actions privilégiées pouvant être émises de temps à autre, les porteurs d'actions privilégiées n'ont pas le droit de voter à une assemblée des actionnaires de la Société.

*Capital émis*

Au 31 décembre 2017, le capital émis comportait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (une au 31 décembre 2016) et 20 620 189 actions à droit de vote subalterne (aucune au 31 décembre 2016). Chaque action à droit de vote subalterne est assortie d'un vote aux assemblées d'actionnaires, à l'exception des assemblées distinctes de porteurs d'actions relevant d'une autre catégorie. Chaque action à droit de vote multiple est assortie de 50 votes aux assemblées d'actionnaires, à l'exception des assemblées distinctes de porteurs d'actions relevant d'une autre catégorie, et ces actions ne sont pas inscrites à la cote. Fairfax, par l'entremise de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation. Au 31 décembre 2017, aucune action privilégiée n'avait été émise.

*Actions ordinaires*

Le nombre d'actions en circulation s'établit comme suit :

	<b>2017</b>
Actions à droit de vote subalterne au 1 <sup>er</sup> janvier	—
Actions émises au cours de l'exercice	<u>20 620 189</u>
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	<u>20 620 189</u>
Actions à droit de vote multiple au 1 <sup>er</sup> janvier	1
Actions émises au cours de l'exercice	<u>29 999 999</u>
Actions à droit de vote multiple au 31 décembre	<u>30 000 000</u>
Actions ordinaires en circulation au 31 décembre	<u>50 620 189</u>

## Opérations sur capitaux propres

Le 17 février 2017, la Société a réalisé son premier appel public à l'épargne (« PAPE ») portant sur l'émission de 5 622 000 actions à droit de vote subalterne au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, pour un produit brut de 56 220 \$, et émis 22 715 394 actions à droit de vote multiple à Fairfax et à ses sociétés liées dans le cadre d'un placement privé, pour un produit brut de 227 154 \$. Le 17 février 2017, les actions à droit de vote subalterne de la Société ont commencé à être négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U. Parallèlement au PAPE et aux placements privés, certains investisseurs de base ont aussi acquis 14 378 000 actions à droit de vote subalterne dans le cadre d'un placement privé, pour un produit brut de 143 780 \$, tandis que la Société a acquis une participation indirecte de 42,2 % au capital d'AFGRI (par le biais de l'acquisition des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Holdings décrite à la note 5) d'une juste valeur de 74 968 \$ contre 7 284 606 actions à droit de vote multiple émises à certaines sociétés liées de Fairfax (à la liquidation de AgriGroupe LP) et 212 189 actions à droit de vote subalterne émises à certains autres actionnaires de Joseph Holdings (la « transaction d'AFGRI »). Les produits bruts combinés du PAPE, des placements privés et de la transaction d'AFGRI sont de 502 122 \$.

Le 2 mars 2017, un syndicat de preneurs fermes a exercé l'option de surallocation, au titre de laquelle la Société a émis 408 000 actions à droit de vote subalterne supplémentaires au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, pour un produit brut total de 4 080 \$. L'exercice de l'option de surallocation a accru les produits bruts combinés du PAPE, des placements privés et de la transaction d'AFGRI (collectivement, les « placements ») à 506 202 \$ (produit net de 493 326 \$ après des frais d'émission et des charges de 12 876 \$).

## Dividendes

La Société n'a pas versé de dividende sur l'ensemble de ses actions ordinaires en circulation en 2017.

## 9. Résultat net par action

Le tableau ci-après présente le résultat net par action établi à partir du nombre moyen pondéré d'actions en circulation :

	<b>2017</b>
Résultat net – de base et dilué	<u>23 484</u>
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation – de base	43 329 044
Actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle	<u>19 423</u>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – dilué	<u>43 348 467</u>
Résultat net par action – de base	0,54 \$
Résultat net par action – dilué	0,54 \$

Au 31 décembre 2017, il y avait 22 294 actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle (19 423 sur une base moyenne pondérée du 17 février au 31 décembre 2017) liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax.

Les honoraires en fonction du rendement sont calculés et s'accumulent trimestriellement et sont payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019. Les honoraires en fonction du rendement devant être payés pour la période close le 31 décembre 2019 seront versés sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours de l'action sur le marché représente alors plus du double de la valeur comptable de l'action, auquel cas Fairfax peut choisir de toucher ces honoraires en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises est calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le dernier jour de la période de calcul au titre de laquelle des honoraires en fonction du rendement sont payés. La note 12 présente un complément d'information sur le calcul des honoraires en fonction du rendement et leur incidence éventuelle sur les actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle.

**10. Impôt sur le résultat**

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, la charge d'impôt de la Société se ventile comme suit :

	<b>2017</b>
Impôt exigible	
Charge d'impôt exigible	485
Charge d'impôt	<u>485</u>

Une grande part du résultat net avant impôt de la Société est attribuable à des activités pouvant être exercées hors du Canada. Les taux d'impôt des territoires étrangers diffèrent généralement des taux d'impôt prescrits par la législation fiscale canadienne (en ce qu'ils peuvent être sensiblement plus ou moins élevés).

Les tableaux ci-après présentent le résultat avant impôt de la Société par territoire fiscal et la charge d'impôt qui y est associée pour 2017.

	<b>2017</b>			
	<b>Canada</b>	<b>Maurice</b>	<b>Afrique du Sud</b>	<b>Total</b>
Résultat avant impôt	(1 757)	23 901	1 825	23 969
Charge d'impôt	—	106	379	485
Résultat net	<u>(1 757)</u>	<u>23 795</u>	<u>1 446</u>	<u>23 484</u>

En 2017, la perte avant impôt au Canada est surtout liée aux charges d'intérêts sur l'emprunt à terme et la facilité de lettre de crédit, aux honoraires de placement et de services-conseils et aux honoraires en fonction du rendement. Le bénéfice avant impôt à Maurice est principalement lié au profit net réalisé sur le placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara et l'obligation convertible d'Atlas Mara (voir *Placement dans Atlas Mara Limited* à la note 5) ainsi qu'au profit de change net et aux profits latents sur la participation indirecte au capital d'AFGRI. Le bénéfice avant impôt en Afrique du Sud tient surtout aux produits d'intérêts reçus au titre de la facilité d'AFGRI et au profit de change net.

Le tableau ci-après présente un rapprochement de la charge d'impôt établie au taux d'imposition prescrit par les lois canadiennes et la charge d'impôt au taux d'intérêt effectif présentée dans les états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

	<b>2017</b>
Taux d'impôt selon les lois canadiennes	26,5 %
Charge d'impôt au taux d'imposition selon les lois canadiennes	6 352
Écart de taux d'imposition des bénéficiaires gagnés hors du Canada	(4 531)
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	2 678
Incidence du change	(3 994)
Autres, dont les différences permanentes	(20)
Charge d'impôt	<u>485</u>

En 2017, l'écart de taux d'imposition des résultats gagnés hors du Canada est de 4 531 \$, ce qui rend surtout compte de la variation nette du profit latent d'une société liée établie à l'étranger qui n'était assujettie ni à l'impôt de Maurice ni à l'impôt du Canada.

En 2017, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires est de 2 678 \$, ce qui traduit surtout le report en avant des pertes d'exploitation nettes subies par la Société. Au 31 décembre 2017, la Société n'a pas comptabilisé 6 115 \$ d'actifs d'impôt différé au Canada, étant donné qu'il n'était pas probable que ces pertes avant impôt se réalisent.

En 2017, l'incidence du change de 3 994 \$ est principalement attribuable aux fluctuations du dollar canadien par rapport au dollar américain, étant donné que la Société établit sa charge d'impôt sur les sociétés en dollars canadiens conformément aux exigences du fisc canadien, tandis que la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales est le dollar américain.

Les variations de l'impôt net à payer sur le résultat pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 sont les suivantes :

	<b>2017</b>
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier	
Montant comptabilisé à l'état consolidé du résultat net et du résultat global	485
Paiements effectués au cours de l'exercice	<u>(403)</u>
Solde au 31 décembre	<u>82</u>

La direction examine en permanence la recouvrabilité de l'actif d'impôt différé et l'ajuste, au besoin, en fonction de ses probabilités de réalisation de 6 115 \$. Au 31 décembre 2017, le solde d'impôt différé est de néant, étant donné que la Société n'a pas inscrit d'actifs d'impôt différé relativement aux 2 456 \$ de coûts liés aux placements et aux 3 659 \$ de pertes d'exploitation nettes. Les reports en avant des pertes d'exploitation nettes expirent en 2037.

Aucun impôt différé n'est comptabilisé à l'égard des retenues d'impôt et autres impôts à payer sur les résultats non distribués de certains placements africains. Au 31 décembre 2017, un montant d'impôt différé d'environ 1 800 \$ n'a pas été comptabilisé à l'égard de bénéficiaires non distribués d'environ 6 700 \$, car il n'était pas probable que ces bénéficiaires seraient rapatriés dans un avenir prévisible.

## 11. Gestion des risques financiers

### *Aperçu général*

En matière de gestion des risques financiers, la Société a pour objectif premier de veiller à ce que les résultats tirés de ses activités exposées à des risques cadrent avec ses objectifs et sa tolérance au risque, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant l'état consolidé de sa situation financière contre des événements qui pourraient lui être préjudiciables. Les activités de la Société l'exposent à certains risques financiers tout au long de la période de présentation de l'information financière ainsi qu'à sa clôture. Suit une description de ces risques et de la façon dont la direction les gère.

### *Risque de marché*

Le risque de marché (formé du risque de change, du risque de taux d'intérêt et de l'autre risque de prix) est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent sous l'effet des variations des cours du marché. La Société est exposée au risque de marché surtout du fait de ses activités de financement et du risque de change auquel ces activités peuvent aussi l'exposer. La valeur du portefeuille de placements de la Société dépend du rendement sous-jacent des entreprises qui le forment. Elle dépend aussi, à l'instar des autres éléments des états financiers, des fluctuations des taux d'intérêt, des cours de change et des cours du marché.

### *Risque de change*

Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie d'un instrument financier ou d'un autre actif ou passif fluctuent sous l'effet de variations des taux de change, et que cette fluctuation se répercute sur le résultat net ou sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires en dollars américains, monnaie fonctionnelle de la Société. Au 31 décembre 2017, la plupart des actifs étaient libellés en dollars américains, monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation de la Société. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société pourraient donc ne pas être touchés de façon significative par les variations du change, si ce n'est des éléments du tableau ci-après. La Société n'est pas couverte à l'égard du risque de change.

Le risque de change global de la Société sur les soldes libellés dans des monnaies autres que le dollar américain (exprimés en dollars américains) se ventile comme suit :

	<b>Au 31 décembre 2017</b>		
	<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>Placements</b>	<b>Risque global</b>
Dollar canadien	1 024	—	1 024
Rand sud-africain <sup>1)</sup>	139	119 593	119 732
Roupie mauricienne	32	—	32
Total	<u>1 195</u>	<u>119 593</u>	<u>120 788</u>

1) La Société est exposée au risque de change lié au rand sud-africain du fait surtout de sa participation indirecte au capital d'AFGRI et dans la facilité d'AFGRI.

L'appréciation de 5,0 % du rand sud-africain (monnaie qui présente le plus grand risque pour la Société) par rapport au dollar américain, toutes les autres variables demeurant constantes par ailleurs, pourrait avoir pour effet d'accroître respectivement le résultat avant impôt et le résultat net de 6 058 \$ et de 4 453 \$. Cette incidence hypothétique concerne principalement la participation indirecte de la Société au capital d'AFGRI et la facilité d'AFGRI. Certaines failles sont inhérentes à cette méthode d'analyse, notamment lorsque l'hypothèse d'une dépréciation de 5,0 % du dollar américain se produit pendant que toutes les autres variables demeurent constantes par ailleurs.

#### *Risque de taux d'intérêt*

Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent par suite des variations des taux d'intérêt du marché. En général, à mesure que montent les taux d'intérêt, la juste valeur des titres à revenu fixe baisse et, inversement, à mesure que ces taux baissent, la juste valeur des titres à revenu fixe s'accroît. Dans un cas comme dans l'autre, plus le temps à courir jusqu'à l'échéance d'un instrument financier est long, plus les variations de taux d'intérêt portent à conséquence. En matière de gestion du risque de taux d'intérêt, la Société a pour stratégie de positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon l'orientation que prendront, selon elle, les taux d'intérêt et sa courbe de rendements à l'avenir, en rapport avec ses besoins de liquidités. La conjoncture économique, les conditions politiques et bien d'autres facteurs peuvent aussi agir sur les marchés obligataires et, du coup, sur la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les mouvements des taux d'intérêt dans les pays africains peuvent se répercuter sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société. Le conseiller de portefeuille et Fairfax suivent activement les taux d'intérêt dans les pays africains et les incidences qu'ils pourraient avoir sur le portefeuille de placements de la Société.

Le tableau ci-après montre l'incidence que d'éventuelles variations des taux d'intérêt pourraient avoir sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société sous l'effet d'une augmentation ou d'une diminution de 200 points de base, par tranche de 100 points. Cette analyse a été réalisée sur chaque type de titre, et l'incidence éventuelle sur le résultat net est présentée après impôt. L'incidence de cette variation hypothétique sur le résultat net lié à la facilité d'AFGRI n'a pas été incluse dans l'analyse de sensibilité ci-après en raison du peu de temps à courir jusqu'à son échéance.

	<b>31 décembre 2017</b>		
	<b>Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe</b>	<b>Incidence de la variation hypothétique sur le résultat net (\$)</b>	<b>Incidence de la variation hypothétique sur la juste valeur (%)</b>
Variation des taux d'intérêt			
Augmentation de 200 points de base	18 078	(982)	(6,9) %
Augmentation de 100 points de base	18 729	(504)	(3,5) %
Pas de variation	19 414	—	—
Diminution de 100 points de base	20 126	524	3,7 %
Diminution de 200 points de base	20 629	893	6,3 %

Le tableau ci-dessus comporte certaines failles qui sont inhérentes à la méthode d'analyse. Le calcul de l'incidence projetée de variations hypothétiques des taux d'intérêt repose sur plusieurs hypothèses, dont le maintien du niveau et de la composition des titres à revenu fixe à la date indiquée, et il ne saurait être prédictif de résultats futurs. Les valeurs réelles pourraient, à terme, différer des projections avancées si la conjoncture du marché devait varier par rapport aux hypothèses retenues pour le calcul de la juste valeur des titres individuels. Ces variations pourraient inclure des mouvements non parallèles dans la structure des taux d'intérêt selon le terme considéré et une variation des écarts de taux des émetteurs individuels.

#### *Risque marchandises*

Le risque marchandises est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument de capitaux propres fluctuent par suite de variations des cours des marchandises (autres que des variations liées aux risques de taux d'intérêt ou de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'investissement individuel ou à son émetteur, ou d'autres facteurs touchant l'ensemble des placements analogues sur le marché.

La Société détient d'importants placements en capitaux propres. La valeur de marché et la liquidité de ces placements sont volatiles et pourraient varier sensiblement à la hausse ou à la baisse pendant de courtes périodes, si bien que leur valeur ultime ne sera connue qu'après un certain délai ou à leur liquidation.

La note 6 présente l'incidence éventuelle sur le résultat net de diverses combinaisons de variations de données non observables importantes entrant dans les modèles d'évaluation interne des placements de la Société relevant du niveau 3 (la participation indirecte de la Société au capital d'AFGRI ainsi que les obligations et bons de souscription de Nova Pioneer).

Le tableau ci-après présente l'incidence que pourrait avoir sur le résultat avant impôt et le résultat net une variation de 10,0 % de la juste valeur des placements en capitaux propres de niveau 1 de la Société (participation dans Atlas Mara et dans les autres placements africains publics).

	<b>31 décembre 2017</b>	
	+10 %	-10 %
Variation des marchés des capitaux propres		
Placements en titres de capitaux propres classés au niveau 1, au 31 décembre	173 603	173 603
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt (en \$)	17 360	(17 360)
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	15 060	(15 060)

### **Risque de crédit**

Le risque de crédit est le risque de perte découlant du manquement d'une contrepartie à ses obligations financières vis-à-vis de la Société et touche tout particulièrement la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les placements à court terme et les instruments d'emprunt.

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

Au 31 décembre 2017, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 13 012 \$ de la Société étaient principalement détenus par la société de portefeuille auprès d'institutions financières canadiennes jouissant d'une notation élevée. La trésorerie soumise à restrictions de 313 000 \$ au 31 décembre 2017 était détenue par des institutions financières canadiennes en soutien à l'emprunt à terme et à la facilité de lettre de crédit décrits à la note 7.

Au 31 décembre 2017, les 32 968 \$ de placements à court terme de la Société en bons du Trésor américain étaient notés Aaa par Moody's Investors Service, Inc. (« Moody's ») et AA+ par Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »).

La Société suit de près les risques auxquels sa trésorerie, ses équivalents de trésorerie et ses placements à court terme sont exposés en revoyant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières.

#### *Placements dans des titres d'emprunt*

En matière de gestion des risques liés aux instruments d'emprunt, la Société a pour stratégie de limiter le crédit auquel elle s'expose vis-à-vis d'une quelconque entité émettrice. En sus des notations de crédit réalisées par des tiers, la Société réalise ses propres analyses et ne s'en remet pas aux seules notations des agences pour motiver ses décisions de crédit. La Société cherche à réduire son exposition au risque de crédit en suivant de près les plafonds qu'elle impose, pour son portefeuille de titres à revenu fixe, à l'égard d'émetteurs individuels ou de leur solvabilité. Au 31 décembre 2017, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 43 647 \$ représentant 6,6 % du portefeuille de trésorerie et de placements (12,4 % si l'on exclut la trésorerie soumise à restrictions de 313 000 \$ au 31 décembre 2017).

Le tableau suivant présente la ventilation du portefeuille de titres à revenu fixe de la Société, qui comprend les prêts et les obligations.

	<b>Au 31 décembre 2017</b>
Prêts – facilité d'AFGRI <sup>1)</sup>	24 233
Obligations – obligations de Nova Pioneer <sup>1)</sup>	19 414
Total des prêts et obligations	43 647

1) La facilité d'AFGRI et les obligations de Nova Pioneer ne font l'objet d'aucune notation.

#### *Décotes de crédit sud-africaines*

La notation des emprunts en devises concerne les emprunts en dollars américains, qui représentent environ 10 % de la dette du gouvernement de l'Afrique du Sud, tandis que la notation des emprunts en monnaie locale concerne les emprunts souscrits en rands sur ses marchés intérieurs. Le 24 novembre 2017, S&P a abaissé de BB+ à BB la notation des obligations en devises de l'État sud-africain, invoquant la détérioration continue des perspectives économiques du pays au vu de la réduction des prévisions de croissance, du creusement du déficit budgétaire et de l'augmentation de la dette publique. S&P a aussi abaissé de BBB- à BB+ les notations des emprunts en monnaie locale, tout en relevant par ailleurs de « négatives » à « stables » les perspectives des notations des emprunts en devises et des emprunts en monnaie locale, estimant que des mesures de compensation seraient vraisemblablement proposées dans le prochain budget de 2018. Également en novembre 2017, Moody's a placé l'Afrique du Sud sous surveillance en vue d'une éventuelle décote.

Au 31 décembre 2017, la Société n'avait pas investi dans des titres d'emprunt libellés en dollars américains de l'État sud-africain.

### **Risque de liquidité**

Le risque de liquidité est le risque que la Société ait du mal à s'acquitter de ses obligations financières par un règlement en trésorerie ou par un autre actif financier. La Société gère le risque de liquidité en maintenant un niveau de trésorerie et d'équivalents de trésorerie suffisant pour lui permettre de faire face à ses échéances. La totalité des dettes d'exploitation et charges à payer est exigible sous trois mois, tandis que l'impôt qui peut être à payer doit être remis à l'administration fiscale compétente lorsqu'il est échu.

La Société estime que sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie au 31 décembre 2017 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations qu'il lui reste pour 2018, surtout formées des honoraires de placement et de services-conseils, de l'impôt sur les sociétés et des frais généraux et frais d'administration. L'emprunt à terme vient à échéance en août 2018 et la Société affectera au remboursement de son capital la garantie classée dans la trésorerie soumise à restrictions. La Société s'attend à continuer de retirer des produits financiers de ses portefeuilles de titres à revenu fixe, qui s'ajouteront à sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités.

La note 12 présente le détail du règlement des éventuels honoraires en fonction du rendement à la fin de la première période de calcul, le 31 décembre 2019.

La Société reste activement à la recherche d'occasions d'investissement en Afrique et continuera de rediriger le capital tiré de son portefeuille de titres à revenu fixe vers des placements africains chaque fois que l'occasion s'en présentera.

### **Risque de concentration**

La trésorerie et les placements de la Société se concentrent principalement en Afrique ainsi que sur les entreprises africaines ou les entreprises dont la clientèle, les fournisseurs ou les activités sont situés principalement en Afrique ou en dépendent essentiellement. La valeur de marché des placements de la Société, son chiffre d'affaires et son rendement sont particulièrement sensibles aux variations de la conjoncture économique, des taux d'intérêt ou de la réglementation des pays africains où la Société investit. Une détérioration de la conjoncture, des taux d'intérêt ou de la réglementation dans ces pays africains pourrait porter préjudice aux activités, aux flux de trésorerie, à la situation financière et au résultat net de la Société.

Suit la ventilation du total de la trésorerie et des placements de la Société selon la région d'attache des émetteurs :

	<b>Au 31 décembre 2017</b>		
	<b>Afrique</b>	<b>Amérique du Nord</b>	<b>Total</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	657	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	—	313 000	313 000
Placements à court terme		32 968	32 968
Prêts – facilité d'AFGRI	24 233	—	24 233
Obligations – participation dans Nova Pioneer	19 934	—	19 934
Actions ordinaires			
Participation indirecte au capital d'AFGRI <sup>1)</sup>	88 314	—	88 314
Atlas Mara <sup>2)</sup>	168 671	—	168 671
Autres <sup>3)</sup>	4 932	—	4 932
<b>Total de la trésorerie et des placements</b>	<b>306 741</b>	<b>358 323</b>	<b>665 064</b>

1) Acquis par l'entremise de la participation que détient la Société dans Joseph Holdings.

2) Atlas Mara est inscrite à la cote de la Bourse de Londres et ses principaux investissements sont en Afrique.

3) Comprend les actions ordinaires de diverses sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.

Le tableau suivant présente le sommaire des portefeuilles détenus par des placements africains publics et privés (voir la note 5) au 31 décembre 2017 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs.

	<b>Au 31 décembre 2017</b>
Services financiers	168 671
Agriculture	112 547
Éducation	19 934

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % de l'actif de la Société au moment du placement; la Société est néanmoins autorisée à effectuer jusqu'à deux placements africains à la condition que, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun corresponde au plus à 25,0 % de l'actif de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »).

Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires. La Société a établi qu'en date du 31 décembre 2017 elle se conformait à la restriction en matière de concentration des placements.

### *Gestion du capital*

En matière de gestion du capital, la Société a pour objectif de protéger ses bailleurs de fonds, d'assurer la pérennité de son exploitation en vue de fournir des rendements aux porteurs d'actions ordinaires, et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital. La Société recherche donc des rendements ajustés en fonction du risque qui sont attractifs, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital. Au 31 décembre 2017, le capital de 666 736 \$ était formé de l'emprunt à terme et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comparativement à un déficit de 74 \$ au 31 décembre 2016. La hausse significative du capital s'explique surtout par l'incidence du produit net tiré des placements (voir la note 8) ainsi que par l'emprunt à terme et le résultat net de 2017.

La Société a conclu l'emprunt à terme et la facilité de lettre de crédit le 31 août 2017 (voir la note 7, Emprunts).

La Société continuera d'affecter ses ressources en capital à l'acquisition de placements africains et, d'ici au règlement de ces placements, elle compte investir exclusivement dans des placements autorisés.

## **12. Transactions avec les parties liées**

### *Montant à payer à des parties liées*

Les montants que la Société doit payer à des parties liées se ventilent comme suit :

	<b>Au 31 décembre 2017</b>	<b>Au 31 décembre 2016</b>
Honoraires en fonction du rendement	319	—
Honoraires de placement et de services-conseils	1 395	—
Autres	(232)	860
	<u>1 482</u>	<u>860</u>

Au 31 décembre 2016, le montant de 860 \$ à payer à des parties liées concernait des frais payés par Fairfax pour le compte de la Société au titre du PAPE. À la suite de la clôture du PAPE, le 17 février 2017, la Société a remboursé à Fairfax ce montant en trésorerie.

### *Convention de conseils en placement*

La Société et ses filiales ont conclu avec Fairfax et le conseiller de portefeuille une convention visant la fourniture de services de conseils en placement et de services d'administration (la « Convention de conseils en placement »). À titre de rémunération de ces services, la Société verse des honoraires de placement et de services-conseils et, s'il y a lieu, des honoraires en fonction du rendement. Ces honoraires sont fonction des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société.

### *Honoraires en fonction du rendement*

Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, sont calculés et s'accumulent trimestriellement et sont payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») et pour chaque période de trois ans consécutive par la suite. Ces honoraires correspondent, sur une base cumulée, à 20,0 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (distributions comprises) en sus d'une augmentation de 5,0 % par an. Le montant par action de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelé le « cours minimal de l'action ». La Société a

déterminé que des honoraires en fonction du rendement de 319 \$ étaient à payer en date du 31 décembre 2017, étant donné que la valeur comptable de 10,21 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2017 était supérieure au cours minimal de l'action de 10,17 \$ à cette date.

Si des honoraires en fonction du rendement sont à payer pour la première période de calcul, ils doivent l'être dans les 30 jours suivant la publication des états financiers consolidés audités de fin d'exercice de la Société sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours de l'action sur le marché représente alors plus du double de la valeur comptable de l'action, auquel cas Fairfax peut choisir de toucher ces honoraires en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises est calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le dernier jour de la période de calcul au titre de laquelle des honoraires en fonction du rendement sont payés. Au 31 décembre 2017, il y avait 22 294 actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax.

En 2017, des honoraires en fonction du rendement de 319 \$ ont été comptabilisés à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### *Honoraires de placement et de services-conseils*

Les honoraires de placement et de services-conseils sont calculés et payés trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur du capital non affecté et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires moins la valeur du capital non affecté. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, la Société a établi qu'une grande part de ses actifs avaient été investis dans des placements autorisés ou qu'ils avaient été affectés à titre de garantie en trésorerie relativement à la facilité de lettre de crédit. Pour 2017, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se chiffrent à 3 400 \$.

#### *Rémunération de la direction*

Conformément à la Convention de conseils en placement, Fairfax est tenue de fournir à la Société un chef de la direction, un chef des finances et un secrétaire général. Tant que cette convention sera en vigueur, la rémunération du chef de la direction, du chef des finances et du secrétaire général sera à la charge de Fairfax.

#### *Rémunération des administrateurs*

Pour 2017, les jetons de présence des administrateurs du Conseil de la Société se chiffrent à 150 \$.

#### *Autres*

Au 31 décembre 2017, le montant de 232 \$ figurant au poste « Autres » concerne surtout un montant à recevoir d'une partie liée au titre des charges engagées par la Société pour le compte de Fairfax et du conseiller de portefeuille.

### **13. Informations sectorielles**

Une unité commerciale est un groupe d'actifs et d'activités engagés dans la fourniture de produits ou de services exposés à des risques et à des rendements qui diffèrent de ceux d'autres unités commerciales. Un secteur géographique se livre à la fourniture de produits ou de services dans un environnement économique particulier qui est exposé à des risques et à des rendements qui diffèrent de ceux de secteurs exerçant leurs activités dans d'autres environnements économiques.

La Société a déterminé que Fairfax Africa exerce ses activités dans un seul secteur géographique et commercial, soit celui de l'investissement en Afrique et des placements africains.

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

Les frais généraux et frais d'administration des exercices clos les 31 décembre s'établissent comme suit :

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Frais de courtage	27	—
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	1 253	—
Salaires et charges sociales	418	—
Frais d'administration	378	74
	<u>2 076</u>	<u>74</u>

---

## 15. Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie

Le tableau suivant présente le détail de certains flux de trésorerie inscrits au tableau consolidé des flux de trésorerie de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

	<b>2017</b>
<b>a) Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net</b>	
Prêts	(23 255)
Obligations	(69 614)
Actions ordinaires	(162 646)
	<u>(255 515)</u>
<b>b) Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net</b>	
Obligations	48 973
	<u>48 973</u>
<b>c) Intérêts nets</b>	
Intérêts perçus	3 861
Intérêts payés sur les emprunts	(1 720)
	<u>2 141</u>
<b>d) Impôt sur le résultat payé</b>	<u>(403)</u>

---

## Table des matières du rapport de gestion

Rapport de gestion.....	41
Notes annexes du rapport de gestion .....	41
Faits récents.....	41
Aperçu .....	41
Opérations sur capitaux propres .....	41
Placements africains .....	42
Environnement d’exploitation .....	42
Objectifs commerciaux.....	43
Objectif de placement.....	43
Stratégie de placement.....	43
Sélection des placements .....	44
Restrictions de placement.....	45
Placements africains .....	45
Mise en garde relative à l’information financière concernant les placements africains importants .....	45
Sommaire des placements africains.....	46
Sommaire des variations de la juste valeur des placements africains de la Société.....	46
Placements africains publics.....	46
Placements africains privés .....	51
Résultat d’exploitation.....	56
État consolidé résumé de la situation financière.....	58
Gestion des risques financiers .....	59
Gestion du capital et affectation des ressources .....	59
Valeur comptable de l’action .....	59
Situation de trésorerie.....	60
Obligations contractuelles .....	61
Transactions avec les parties liées .....	61
Questions de comptabilité et d’information à présenter .....	61
Évaluation des contrôles et procédures de communication de l’information par la direction .....	61
Déclaration de la direction sur le contrôle interne à l’égard de l’information financière .....	61
Estimations et jugements comptables critiques .....	62
Principales modifications comptables .....	62
Modifications comptables à venir.....	62
Gestion des risques financiers .....	62
Aperçu général.....	62
Risques .....	63
Autres .....	70
Informations trimestrielles.....	70
Cours des actions et informations sur les actions .....	70
Conformité aux règles de gouvernance de la Société .....	70
Énoncés prospectifs .....	71

## Rapport de gestion (au 9 mars 2018)

*(Les chiffres et montants sont exprimés en milliers de dollars américains, sauf le nombre d'actions et les montants par action et sauf indication contraire. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres indiqués, en raison de l'arrondissement.)*

### Notes annexes du rapport de gestion

- 1) Les lecteurs du rapport de gestion sont invités à lire le rapport annuel dans son intégralité pour obtenir des analyses et des renseignements supplémentaires. Des informations supplémentaires sur la Société, y compris sa notice annuelle, peuvent être obtenues sur SEDAR, au [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Le site Web de la Société, au [www.fairfaxafrica.ca](http://www.fairfaxafrica.ca), contient également des informations supplémentaires.
- 2) Le rapport de gestion fait mention de la valeur comptable de l'action, laquelle correspond en tout temps aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, divisés par le nombre total d'actions ordinaires de la Société alors en circulation. La valeur comptable de l'action est un indicateur de rendement clé de la Société qui fait l'objet d'une surveillance étroite, car elle entre dans le calcul des honoraires en fonction du rendement qui pourraient devoir être payés à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »).
- 3) Sauf indication contraire, l'information financière consolidée de la Société présentée dans le présent rapport de gestion est dérivée des états financiers consolidés de la Société préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »), et elle est exprimée en dollars américains, monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.

### Faits récents

#### Aperçu

En avril 2016, Fairfax a pris l'initiative de créer Fairfax Africa Holdings Corporation (la « Société » ou « Fairfax Africa »), dont elle est la société mère ultime et l'administratrice. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'intermédiaire de ses filiales, exerce principalement ses activités dans les domaines de l'assurance et de la réassurance IARD et de la gestion de placements. Fairfax est un émetteur assujéti canadien inscrit à la cote de la Bourse de Toronto (« TSX ») qui exerce ses activités en dollars canadiens depuis plus de 30 ans sous le symbole FFH et en dollars américains sous le symbole FFH.U.

Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller de portefeuille ») est une filiale entièrement détenue de Fairfax inscrite dans la province d'Ontario à titre de conseiller de portefeuille. Elle est le conseiller de portefeuille de la Société et de ses filiales consolidées, et son mandat est de rechercher des placements et de fournir des conseils à leur égard.

#### Opérations sur capitaux propres

Le 17 février 2017, la Société a réalisé son premier appel public à l'épargne (« PAPE ») portant sur l'émission de 5 622 000 actions à droit de vote subalterne au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, pour un produit brut de 56 220 \$, et émis 22 715 394 actions à droit de vote multiple à Fairfax et à ses sociétés liées dans le cadre d'un placement privé, pour un produit brut de 227 154 \$. Le 17 février 2017, les actions à droit de vote subalterne de la Société ont commencé à être négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U. Parallèlement au PAPE et aux placements privés, certains investisseurs de base ont aussi acquis 14 378 000 actions à droit de vote subalterne dans le cadre d'un placement privé, pour un produit brut de 143 780 \$, tandis que la Société a acquis une participation indirecte de 42,2 % au capital d'AFGRI (par le biais de l'acquisition des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Holdings décrite à la note 5) d'une juste valeur de 74 968 \$ contre 7 284 606 actions à droit de vote multiple émises à certaines sociétés liées de Fairfax (à la liquidation de AgriGroupe LP) et 212 189 actions à droit de vote subalterne émises à certains autres actionnaires de Joseph Holdings (la « transaction d'AFGRI »). Les produits bruts combinés du PAPE, des placements privés et de la transaction d'AFGRI sont de 502 122 \$.

Le 2 mars 2017, un syndicat de preneurs fermes a exercé l'option de surallocation, au titre de laquelle la Société a émis 408 000 actions à droit de vote subalterne supplémentaires au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, pour un produit brut total de 4 080 \$. L'exercice de l'option de surallocation a accru les produits bruts combinés du PAPE, des placements privés et de la transaction d'AFGRI (collectivement, les « placements ») à 506 202 \$ (produit net de 493 326 \$ après des frais d'émission et des charges de 12 876 \$).

Le 31 août 2017, la Société a conclu auprès d'une banque canadienne un emprunt à terme garanti d'un capital de 150 000 \$ (l'« emprunt à terme ») portant intérêt au taux LIBOR majoré de 100 points de base. Dans le cadre de l'emprunt à terme, la Société était tenue de maintenir en garantie un montant de 150 000 \$ en trésorerie qui, de concert avec les produits d'intérêts de

---

481 \$, est inscrit à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2017 au titre de la trésorerie soumise à restrictions. Le 31 janvier 2018, la Société a repoussé l'échéance de l'emprunt à terme au 31 août 2018.

Le 31 août 2017, dans le cadre de l'offre visant l'acquisition d'actions de PPC Limited, entreprise sud-africaine inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg, la Société a conclu auprès d'une banque canadienne une facilité de crédit à terme non renouvelable sous la forme d'une lettre de crédit d'un montant global de 153 900 \$ (2 milliards de rands sud-africains) (la « facilité de lettre de crédit »). La facilité de lettre de crédit portait intérêt au taux de 100 points de base. Selon les modalités de la facilité de lettre de crédit, la Société était tenue de contribuer, à un compte de garantie, de la trésorerie équivalant à 105,0 % de la facilité de lettre de crédit. Au 31 décembre 2017, la Société avait versé dans le compte de garantie en trésorerie 162 000 \$, plus des intérêts perçus de 519 \$, montant inscrit dans la trésorerie soumise à restrictions, à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2017.

### **Placements africains**

On trouvera plus loin la description complète des placements africains acquis en 2017 sous la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

### **Environnement d'exploitation**

#### ***Fortes perspectives de croissance***

Selon le Department of Agriculture des États-Unis (l'« USDA »), le PIB de l'Afrique a presque doublé depuis 2000. La Société estime que cette croissance est largement attribuable aux investissements dans les infrastructures, à un secteur des services prospère et à la production agricole. D'après les prévisions de PIB de l'USDA, de nombreux pays d'Afrique devraient afficher dans l'avenir une croissance à long terme de plus de 5,0 % par année, y compris dans certains marchés de l'Afrique, comme l'Éthiopie, le Mozambique, le Kenya et le Rwanda.

#### ***Croissance de la population et émergence d'une classe moyenne***

Selon la Banque africaine de développement, la classe moyenne émergente d'Afrique représente désormais plus du tiers des Africains. La Société est d'avis que cette classe moyenne africaine consacra une part croissante de son revenu discrétionnaire à des dépenses principalement liées aux biens de consommation, à l'énergie et à l'éducation, autant de facteurs clés de la croissance économique prévue.

En outre, d'après les Nations Unies, la population du continent africain est celle qui affiche la plus forte croissance dans le monde. Il est prévu que les Africains compteront pour plus de la moitié des 2,4 milliards de personnes qui devraient s'ajouter à la population mondiale d'ici à 2050. Les Nations Unies prévoient que, d'ici à 2030, la population du continent africain sera plus importante que celles de l'Inde et de la Chine et représentera environ 20,0 % de la population mondiale. La Banque mondiale considère que l'Afrique subsaharienne a la plus jeune population du monde, près de 11 millions de jeunes Africains devant intégrer le marché du travail chaque année jusqu'en 2024. Une main-d'œuvre croissante procurera des assises stables pour l'amélioration de la productivité future et la croissance du PIB.

#### ***Stabilité politique et gouvernance améliorées***

Au cours des 10 dernières années, plusieurs pays du continent africain ont connu une amélioration générale de la gouvernance, de la participation politique, de la situation des droits de la personne, des possibilités économiques durables et du développement humain, selon le rapport 2016 de l'indice Ibrahim de la gouvernance en Afrique. Cet indice propose une évaluation statistique annuelle de la qualité de la gouvernance dans chaque pays africain. Par ailleurs, l'Afrique a vu s'améliorer la liberté économique, 30 économies de l'Afrique subsaharienne ayant enregistré des améliorations dans leurs chiffres annuels depuis 2013, selon le rapport 2016 de l'indice de liberté économique de la Heritage Foundation, qui analyse les droits patrimoniaux, l'incorruptibilité, l'efficacité réglementaire et l'ouverture des marchés.

En décembre 2017, Cyril Ramaphosa a été élu pour remplacer Jacob Zuma à titre de président du Congrès national africain (en anglais, *African National Congress* ou « ANC »), parti au pouvoir en Afrique du Sud. Le 14 février 2018, M. Zuma a donné sa démission avec effet immédiat et, le lendemain, l'ANC a élu M. Ramaphosa président. En tant que président de l'ANC, M. Ramaphosa sera vraisemblablement le candidat à la présidence proposé par son parti aux élections de 2019, et tout laisse présager qu'il remportera ces élections. Son plan se détaille comme suit :

- Créer des emplois – créer au moins 1 million d'emplois d'ici cinq ans;
- Prioriser la croissance et les investissements – viser une croissance de 3,0 % l'an prochain (actuellement de 0,7 %) et de 5,0 % pour 2023;
- Contenir la dette et les dépenses publiques;

- Favoriser l'émancipation économique de la majorité noire;
- Réduire les coûts liés à la conduite des affaires – alléger la réglementation applicable aux petites entreprises, réglementer plus efficacement le prix de l'énergie et améliorer les infrastructures;
- Améliorer le système d'éducation;
- Améliorer la gestion des sociétés d'État.

Le milieu des affaires et les syndicats semblent faire preuve d'un optimisme modéré par suite de l'élection de M. Ramaphosa, bien qu'il ne faille pas sous-estimer l'ampleur des travaux requis pour transformer le pays.

### *Notation de la dette souveraine sud-africaine en monnaie étrangère et en monnaie locale*

Le 24 novembre 2017, S&P a abaissé de BB+ à BB la notation des obligations en devises de l'État sud-africain, invoquant la détérioration continue des perspectives économiques du pays au vu de la réduction des prévisions de croissance, du creusement du déficit budgétaire et de l'augmentation de la dette publique. S&P a aussi abaissé de BBB- à BB+ les notations des emprunts en monnaie locale, tout en relevant par ailleurs de « négatives » à « stables » les perspectives des notations des emprunts en devises et des emprunts en monnaie locale, estimant que des mesures de compensation seraient vraisemblablement proposées dans le prochain budget de 2018. Également en novembre 2017, Moody's a placé l'Afrique du Sud sous surveillance en vue d'une éventuelle décote.

## **Objectifs commerciaux**

### **Objectif de placement**

Fairfax Africa est une société de portefeuille de placements. Son objectif de placement consiste à réaliser une plus-value du capital à long terme tout en préservant le capital et en investissant dans des titres de capitaux propres et des titres d'emprunt de sociétés ouvertes et fermées africaines ou d'autres entreprises dont la clientèle, les fournisseurs ou les activités sont situés principalement en Afrique ou dépendent essentiellement de ce continent (les « placements africains »).

### **Stratégie de placement**

La Société utilisera une approche prudente basée sur la valeur fondamentale pour trouver des entreprises africaines de grande qualité, y compris des sociétés ouvertes et fermées, et investir dans ces entreprises. La stratégie de la Société vise à constituer une valeur comptable par action à long terme. La Société cherchera à obtenir des rendements attrayants ajustés en fonction du risque, mais cherchera en tout temps à obtenir une protection contre les baisses et à réduire le plus possible la perte de capital. La Société prévoit que son portefeuille sera concentré, à la condition que le produit net des placements soit investi dans au moins six placements africains différents, de sorte que l'incidence d'un seul placement sur le rendement de la Société devrait être modérée.

La Société utilise l'expérience et l'expertise de sa direction, de Fairfax, du conseiller de portefeuille, de Pactorum Limited (« Pactorum »), tiers consultant stratégique établi en République de Maurice et en Afrique du Sud, et de leurs réseaux respectifs en Afrique pour repérer des possibilités de placement, les évaluer et y investir, et elle s'attend à tirer un avantage considérable de cette expérience et de cette expertise.

La Société investit dans des entreprises qui devraient tirer parti des tendances démographiques en Afrique qui sont censées soutenir la croissance pendant plusieurs années. Les secteurs de l'économie africaine que la Société perçoit comme susceptibles de tirer le plus grand profit de ces tendances sont l'énergie, l'alimentation et l'agriculture, les services financiers, les infrastructures et la logistique, et les produits de consommation et le secteur de détail. Cependant, la Société ne se limitera pas à investir dans ces seuls secteurs et elle a l'intention d'élargir ses placements à d'autres secteurs lorsque l'occasion se présentera.

La Société entend effectuer des placements africains dans le but d'établir des partenariats stratégiques pour favoriser l'essor des activités et optimiser le rendement de l'investissement des actionnaires de Fairfax Africa. Le degré et la nature de cet investissement stratégique varieront selon les placements. Ces positions pourraient inclure un ou plusieurs des éléments suivants, selon ce que la Société juge approprié : i) des droits de nomination ou de mise en candidature au conseil; ii) des droits à titre d'observateur au conseil; iii) la possibilité d'intervenir dans la sélection de membres de la direction; iv) la prestation d'une aide en matière de gestion; et v) une surveillance et une collaboration continues avec le conseil et la direction de l'entreprise faisant partie du portefeuille afin de veiller à ce que sa stratégie soit mise en œuvre de manière conforme aux objectifs de placement de la Société et aux valeurs fondamentales de Fairfax (énoncées dans les principes directeurs de Fairfax qui figurent dans ses rapports annuels offerts au public).

---

En ce qui concerne les placements africains, Fairfax Africa pourrait être appelée à fournir des conseils ou une expertise spécialisés dans des circonstances limitées ou de façon temporaire, mais son rôle ne s'étend pas à une intervention dans les activités quotidiennes des entités émettrices. Les activités de la Société devraient être purement accessoires et viser à maximiser le rendement des investissements. La Société cherche à obtenir une représentation au conseil dans le seul but de s'assurer des droits de protection et de maximiser la valeur de son placement pour ses actionnaires.

Malgré l'horizon de placement à long terme prévu de la Société, la Société peut chercher, en tout temps et à l'occasion, à réaliser l'un des placements africains. Les circonstances dans lesquelles la Société pourrait vendre une partie ou la totalité d'un placement africain comprennent ce qui suit : i) la Société estime que le placement africain a atteint sa pleine valeur ou que le plan d'investissement initial a été réalisé; ou ii) 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 sortir de ses placements africains privés en procédant à un premier appel public à l'épargne ou en effectuant une vente privée. Pour les placements négociés en bourse, les stratégies de sortie peuvent comprendre la vente des placements africains au moyen de placements privés ou sur les marchés publics.

De plus, la Société pourrait, dans l'avenir, mettre sur pied un ou plusieurs fonds d'infrastructures ou d'actions de sociétés fermées axées sur des placements en Afrique. Dans ce cas, la Société générerait, directement ou indirectement, ces fonds d'infrastructures ou d'actions de sociétés fermées afin de générer des revenus d'honoraires.

### **Sélection des placements**

Afin de repérer des placements éventuels, la Société s'en remet essentiellement à l'expertise de sa direction, du conseiller de portefeuille et de Pactorum ainsi que de leurs vastes réseaux respectifs en Afrique. Pactorum fournit, sur une base exclusive au conseiller de portefeuille, et au profit de la Société, des services de recherche et d'analyse de placements, de recherche d'opérations, de contrôle préalable et des services de consultation semblables à l'égard des placements de la Société et de ses filiales. Pactorum, en sa qualité de conseiller stratégique, aide la Société et le conseiller de portefeuille à rechercher et à identifier des occasions de placement pour la Société et ses filiales. En raison de sa proximité avec les occasions de placement en Afrique et de son immersion dans certains marchés clés de l'Afrique, l'équipe de Pactorum trouve bon nombre des occasions de placement de la Société et elle procède fréquemment, de concert avec la Société et le conseiller de portefeuille, au tri initial des placements africains éventuels pour en établir le caractère approprié.

Pactorum travaille de près avec la Société et le conseiller de portefeuille dans le cadre de l'examen et de l'évaluation des occasions de placement éventuelles pour la Société.

Le conseiller de portefeuille peut faire appel à d'autres consultants stratégiques ou consultants afin de lui fournir des services, pour le compte de la Société, à l'égard de l'évaluation de placements africains.

La liste des critères que la Société, le conseiller de portefeuille et Pactorum considèrent comme cruciaux dans la sélection et l'exécution de placements africains est dressée ci-dessous à titre indicatif :

*Évaluation intéressante* : L'approche prudente basée sur la valeur fondamentale de la Société est axée sur les entreprises dotées de flux de trésorerie positifs et stables et dont les titres peuvent être achetés à des évaluations qui, selon la société, sont intéressantes. Même si la Société n'entend pas investir dans des entreprises en phase de démarrage ou dont le plan d'affaires est de nature spéculative, elle peut investir une tranche de son capital dans des sociétés qui sont au début de leurs activités et dans lesquelles la Société voit un potentiel de croissance et de flux de trésorerie positifs et stables additionnels, ainsi que l'occasion de placement dans l'avenir.

*Direction chevronnée et harmonisée* : La Société se concentre sur les entreprises dotées d'équipes de direction chevronnées axées sur l'entrepreneuriat avec un solide historique à long terme et un engagement envers des normes éthiques élevées. La Société exige généralement que les entreprises faisant partie du portefeuille mettent en place, que ce soit avant ou immédiatement après un placement de la société, des mesures incitatives appropriées pour la direction visant à simuler la rentabilité des entreprises et à conserver une structure de gouvernance efficace.

*Position concurrentielle solide dans le secteur* : La Société cherche à investir dans des entreprises qui occupent des positions de chef de file et des positions défendables sur le marché, qui détiennent des marques reconnues et qui sont bien positionnées pour profiter des occasions de croissance qui devraient, selon le conseiller de portefeuille, exister dans l'économie africaine. La Société cherche à investir dans des entreprises qui montrent des avantages concurrentiels importants par rapport à leurs pairs, de sorte qu'elles peuvent protéger leur position de marché et leur rentabilité.

*Respect des valeurs de la société par l'équipe de direction* : La Société, Fairfax, le conseiller de portefeuille et Pactorum cherchent tous à respecter les normes les plus élevées qui soient en matière de pratiques et d'éthique commerciales. La Société demande à l'équipe de direction de chaque entreprise faisant partie de son portefeuille de respecter une norme similaire en matière de pratiques et d'éthique commerciales ainsi que les valeurs fondamentales de la Société qui sont décrites ci-dessus.

Le conseiller de portefeuille, Pactorum et la Société de même que les membres de leurs groupes respectifs procèdent à des vérifications diligentes exhaustives lorsqu'ils évaluent des placements africains avant que le conseiller de portefeuille n'en fasse la recommandation. Cette vérification comprend généralement la consultation du réseau actuel et antérieur des équipes de direction, des consultants, des concurrents, des banques d'investissement et des hauts dirigeants de Fairfax afin d'évaluer notamment la dynamique du secteur, l'intégrité de l'équipe de direction et la viabilité du plan d'affaires.

Plus précisément, la vérification diligente effectuée à l'égard d'une occasion de placement comprend habituellement les éléments suivants, ainsi que d'autres lorsqu'ils sont jugés nécessaires à l'occasion : i) un examen des informations financières historiques et prospectives; ii) des visites sur place; iii) des entrevues avec des membres de la direction, des employés, des clients et des fournisseurs; iv) un examen des conventions importantes; v) des vérifications de routine; et vi) des recherches portant sur la gestion, le secteur d'activité, les marchés, les produits et les services et les concurrents des entreprises.

### **Restrictions de placement**

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % de l'actif de la Société au moment du placement; la Société est néanmoins autorisée à effectuer jusqu'à deux placements africains à la condition que, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun corresponde au plus à 25,0 % de l'actif de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires.

La Société entend effectuer plusieurs placements dans le cadre de la stratégie de placement prudente qu'elle s'est donnée ainsi que dans le respect de la restriction en matière de concentration des placements. Au 31 décembre 2017, la Société estimait se conformer à la restriction en matière de concentration des placements.

### **Placements africains**

#### **Mise en garde relative à l'information financière concernant les placements africains importants**

Fairfax Africa a convenu de fournir volontairement, dans son rapport de gestion, des informations financières résumées non auditées à l'égard de tous ses placements africains pour lesquels elle a déposé une déclaration d'acquisition d'entreprise en application de l'article 8.2 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue. AFGRI Holdings Proprietary Limited (« AFGRI ») prépare ses états financiers conformément aux IFRS publiées par l'IASB et adoptées par l'Union européenne, en dollars américains. Atlas Mara Limited (« Atlas Mara »), société cotée à la Bourse de Londres, prépare ses états financiers conformément aux IFRS publiées par l'IASB et adoptées par l'Union européenne, en dollars américains. Fairfax Africa est limitée dans sa capacité de faire vérifier de façon indépendante les états financiers d'AFGRI et d'Atlas Mara. Cette information financière relève de la responsabilité des directions compétentes.

L'information financière résumée non auditée d'AFGRI et d'Atlas Mara présentée ci-après est l'information la plus récente dont dispose la direction de Fairfax Africa, et elle doit être lue en parallèle avec les états financiers consolidés de Fairfax Africa pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, leurs notes annexes et le rapport de gestion s'y rattachant, ainsi qu'avec les autres documents publics que Fairfax Africa a déposés auprès des autorités de réglementation, dont le prospectus du PAPE de la Société déposé le 8 février 2017. Fairfax Africa n'a connaissance d'aucune information qui donnerait à penser que l'information financière résumée non auditée d'AFGRI et d'Atlas Mara ici présentée devrait faire l'objet de correctifs majeurs. Le lecteur n'en est pas moins avisé de ne pas s'en servir à d'autres fins.

## Sommaire des placements africains

Le tableau ci-après résume les placements africains de la Société réalisés au 31 décembre 2017.

	Date d'acquisition	Participation (%)	Coût	Juste valeur au 31 décembre 2017	Variation nette
<b>Placements africains publics :</b>					
Actions ordinaires d'Atlas Mara <sup>1)</sup>	31 août 2017	43,3 %	170 488	168 671	(1 817)
Autres <sup>2)</sup>		< 5 %	4 428	4 932	504
			<u>174 916</u>	<u>173 603</u>	<u>(1 313)</u>
<b>Placements africains privés :</b>					
Participation indirecte au capital d'AFGRI <sup>3)</sup>	17 février 2017	42,2 %	74 968	88 314	13 346
Facilité d'AFGRI	21 juin 2017	—	23 255	24 233	978
Placement dans Nova Pioneer	22 août 2017	—	20 000	19 934	(66)
			<u>118 223</u>	<u>132 481</u>	<u>14 258</u>
Total des placements africains réalisés au 31 décembre 2017			<u>293 139</u>	<u>306 084</u>	<u>12 945</u>

- 1) Le coût comprend un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation convertible d'Atlas Mara et de 6 055 \$ sur l'émission de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (voir la note 5 Placements africains des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017).
- 2) Comprend les actions ordinaires de diverses sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 3) Acquis dans le cadre de la participation de la Société dans Joseph Holdings.

## Sommaire des variations de la juste valeur des placements africains de la Société

Le tableau ci-après présente un sommaire de la juste valeur des placements africains publics et privés de la Société pour 2017.

	Placements africains publics		Placements africains privés			Total des placements africains
	Actions ordinaires		Actions ordinaires	Prêts	Obligations	
	Atlas Mara <sup>1)</sup>	Autres <sup>2)</sup>	Participation indirecte dans le capital d'AFGRI <sup>3)</sup>	Facilité d'AFGRI	Placement dans Nova Pioneer <sup>4)</sup>	
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2017</b>	—	—	—	—	—	—
Acquisitions	170 488	4 428	74 968	23 255	20 000	293 139
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements inscrits aux états consolidés du résultat net et du résultat global	(1 817)	45	4 200	—	(66)	2 362
Profits de change nets inscrits aux états consolidés du résultat net et du résultat global	—	459	9 146	978	—	10 583
<b>Solde au 31 décembre 2017</b>	<u>168 671</u>	<u>4 932</u>	<u>88 314</u>	<u>24 233</u>	<u>19 934</u>	<u>306 084</u>

- 1) Les acquisitions tiennent compte d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation convertible d'Atlas Mara et de 6 055 \$ sur l'émission de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (voir la note 5 Placements africains des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017).
- 2) Comprend les actions ordinaires de diverses sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 3) Acquis dans le cadre de la participation de la Société dans Joseph Holdings.
- 4) Tient compte d'une variation de 586 \$ de la perte latente sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par une variation de 520 \$ du profit latent sur les bons de souscription de Nova Pioneer. La juste valeur des obligations et bons de souscription de Nova Pioneer s'établit respectivement à 19 414 \$ et à 520 \$ au 31 décembre 2017.

### Placements africains publics

La juste valeur d'Atlas Mara, dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse de Londres, et des autres placements africains, qui sont cotés à la Bourse de Johannesburg, est déterminée à partir du cours acheteur du placement (sans ajustement ni escompte) à l'état de la situation financière.

### Atlas Mara Limited

#### Description des activités

Atlas Mara Limited (« Atlas Mara » ou le « Groupe ») est un groupe de services financiers subsaharien fondé en 2013 et inscrit à la cote de la Bourse de Londres sous le symbole ATMA. Atlas Mara vise à se hisser parmi les grandes institutions financières sur des marchés clés d'Afrique subsaharienne. Depuis sa fondation, Atlas Mara a acquis un intérêt conférant le contrôle ou un intérêt important dans des activités bancaires dans sept pays, à savoir le Botswana, le Mozambique, le Nigéria, le Rwanda, la Tanzanie, la Zambie et le Zimbabwe.

La structure d'Atlas Mara s'articule autour de trois branches d'activité : Services bancaires au détail et commerciaux, Marchés et trésorerie et Fintech.

#### *Services bancaires au détail et commerciaux*

Les établissements bancaires d'Atlas Mara fournissent des services bancaires à une clientèle composée de particuliers, de petites et moyennes entreprises et de grandes sociétés par la voie d'un réseau de succursales physiques, de partenariats avec des tiers et de canaux numériques.

Ces établissements offrent un vaste éventail de produits aux PME et aux grandes sociétés, notamment le financement de fonds de roulement à court terme, des services de financement des échanges commerciaux, le crédit aux investissements à moyen et à long termes, les services de trésorerie et les services bancaires transactionnels. Atlas Mara met à profit son empreinte régionale de manière à faciliter les investissements et les mouvements de fonds pour sa clientèle d'entreprises régionales et multinationales dans les pays où elle est présente.

Les établissements bancaires offrent une panoplie de produits pour toutes les étapes du cycle de vie de sa clientèle de particuliers, par exemple des comptes courants et d'épargne, des prêts personnels à court terme, ainsi que du financement automobile, immobilier et hypothécaire.

#### *Marchés et trésorerie*

La branche Marchés et trésorerie offre des services de transactions pour répondre aux besoins de couverture et de change de ses clients et gère l'excédent de liquidités et les besoins de financement d'Atlas Mara.

Axée sur les titres à revenu fixe, les devises et la gestion du bilan, la stratégie de diversification des sources de revenus à l'échelle domestique pratiquée par Atlas Mara a été avantageuse pour la Société en 2017, malgré un environnement de change amorphe dans plusieurs marchés. Les activités à l'échelle domestique continuent d'être axées sur la diversification aussi bien de la gamme de produits que de la clientèle.

#### *Fintech*

Fintech cherche à atteindre une population africaine plus vaste, souvent non bancarisée ou sous-bancarisée, en ayant recours à la technologie, particulièrement des applications mobiles offertes en partenariat. Atlas Mara a établi des partenariats stratégiques avec VISA, MasterCard, Safaricom (société du groupe Vodafone) et Orange Telecommunications pour diverses initiatives.

Il y a lieu de consulter le site Web d'Atlas Mara, au [www.atlasmara.com](http://www.atlasmara.com), pour obtenir de plus amples renseignements.

### **Description de la transaction**

#### *Placement dans Atlas Mara Limited*

##### *Obligation convertible d'Atlas Mara*

Le 17 juillet 2017, la Société a acquis un placement de 100 000 \$ dans Atlas Mara dans le cadre de l'achat d'une obligation obligatoirement convertible (l'« obligation convertible d'Atlas Mara ») portant intérêt au taux de 5,0 % par an, taux qui est monté à 10,0 % par an le 31 août 2017. Le 31 août 2017, parallèlement à la clôture du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (décrit ci-après), l'obligation convertible d'Atlas Mara (intérêts courus compris) a été convertie en 44 722 222 actions ordinaires d'Atlas Mara au prix d'émission (défini ci-après).

##### *Placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara*

Le 31 août 2017, la Société a acquis 26 036 448 actions ordinaires d'Atlas Mara supplémentaires pour un montant de 58 582 \$ dans le cadre d'un placement de 100 000 \$ de nouvelles actions ordinaires d'Atlas Mara (le « placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara ») au prix de 2,25 \$ l'action (le « prix d'émission »). Fairfax Africa a touché des honoraires de 2 800 \$ au titre d'un engagement visant l'acquisition des actions ordinaires non souscrites par des actionnaires qualifiés d'Atlas Mara et l'obligation pour elle d'acquiescer au moins 30,0 % du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara, donnant lieu à un engagement d'acquisition des actions ordinaires d'Atlas Mara pour une contrepartie en trésorerie nette de 55 782 \$ (l'« engagement »).

---

## *Acquisition d'actions supplémentaires d'Atlas Mara*

Le 22 décembre 2017, la Société a acquis 1 200 000 actions ordinaires supplémentaires d'Atlas Mara pour une contrepartie en trésorerie de 2 436 \$.

Au 31 décembre 2017, la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara était de 168 671 \$ et ce placement était formé de 71 958 670 actions ordinaires, ce qui représente une participation de 43,3 % au capital. Au 31 décembre 2017, la Société occupait quatre des neuf sièges du conseil d'administration d'Atlas Mara.

### ***Principaux moteurs d'activité, événements et risques***

Le secteur des services financiers est l'un des grands piliers de l'émergence africaine. Selon le Pew Research Center, environ 65,0 % de la population d'Afrique subsaharienne n'a pas de compte en banque, et l'accès au crédit reste difficile dans bien des économies du continent. Cependant, les progrès rapides de la technologie sont en train de donner aux Africains un accès plus grand aux services financiers, notamment les paiements électroniques, le taux de pénétration des communications mobiles dépassant les 70,0 % dans certains pays.

Selon McKinsey & Company, l'Afrique, plus que n'importe quel autre continent, est en pleine urbanisation. De 2015 à 2025, ses grandes villes devraient avoir grossi de 187 millions d'habitants, si bien que, d'après les projections, la population de 11 d'entre elles pourrait avoir atteint chacune de 5 à 10 millions d'habitants, et celle de 4 d'entre elles, plus de 10 millions d'habitants. Cet afflux de consommateurs urbains exigeants devrait soutenir, à l'échelle du continent, une demande continue de services financiers caractéristiques du XXI<sup>e</sup> siècle.

Cette évolution du contexte macroéconomique aide à consolider la position d'Atlas Mara en tant qu'important prestataire de services financiers panafricain, capable d'investir dans des secteurs actuellement sous-desservis, dont le crédit, les financements commerciaux, les paiements et les documents d'identification.

Au cours du troisième trimestre de 2017, Atlas Mara a obtenu une ligne de crédit à long terme de 30 M\$ auprès des sociétés de financement du développement de la France et des Pays-Bas, de la filiale Proparco de l'Agence Française de Développement et de la FMO Entrepreneurial Development Bank, afin de soutenir les activités de la Banque Populaire du Rwanda, qui fait partie du Groupe Atlas Mara au Rwanda. Le produit de ce financement soutiendra les services d'Atlas Mara destinés aux PME et aux grandes sociétés et de Fintech.

En octobre 2017, le directeur financier a démissionné et a été remplacé provisoirement par le directeur principal, Stratégie et investissements.

Les autres faits saillants des principales branches d'activité d'Atlas Mara sont décrits ci-après.

### *Services bancaires de détail et commerciaux*

En mars 2017, Atlas Mara a conclu une facilité d'emprunt de 40 M\$ fournie par Overseas Private Investment Corporation (« OPIC ») à sa filiale au Botswana. Cette facilité offrira un accès au financement aux PME et accélérera le déploiement des initiatives de financement numériques.

Les acquisitions et la croissance interne demeurent au cœur de la stratégie d'Atlas Mara. Le 1<sup>er</sup> octobre 2017, Atlas Mara a acquis une participation supplémentaire de 13,4 % dans Union Bank of Nigeria (« UBN ») pour une contrepartie en trésorerie totale de 55 M\$, faisant passer la participation d'Atlas Mara dans UBN à 44,5 %.

En septembre 2017, UBN a lancé une émission de droits totalisant 49,7 milliards de nairas nigériens (soit environ 135 M\$) qui a pris fin le 30 octobre 2017 et a été approuvée par les autorités de réglementation en décembre 2017. UBN utilisera environ 80 % du produit pour répondre aux besoins de son fonds de roulement et pour améliorer ses fonds propres réglementaires, et le reste sera affecté à des investissements dans les technologies financières, la numérisation et l'amélioration de la prestation de services. Atlas Mara a souscrit la totalité des droits correspondant à sa participation préexistante de 44,5 % et ainsi acquis des actions supplémentaires représentant une participation de 3,5 %, pour un coût total de 75 M\$. Par suite de l'émission des droits, la participation d'Atlas Mara dans UBN est passée de 44,5 % à 48,0 %.

Atlas Mara a recapitalisé son entreprise en Tanzanie au cours du troisième trimestre afin de faire passer son ratio de suffisance des fonds propres de 13,4 % à 18,0 %.

En novembre 2017, un changement de marque a été opéré en Zambie par la voie du regroupement d'African Banking Corporation Zambia Limited et de Finance Bank Zambia Limited (« FBZ ») sous la dénomination d'Atlas Mara Zambia. La Zambie est le premier pays où les entités opérationnelles exercent leurs activités sous la marque Atlas Mara. L'intégration de FBZ (acquise en 2016) se poursuit au moyen de réductions de personnel et du lancement d'une gamme de produits et d'un guide tarifaire harmonisés pour les services bancaires aux particuliers et aux entreprises.

Au Zimbabwe, plus de 1 000 terminaux de point de vente ont été déployés au cours de l'exercice. Le déploiement continue de progresser rapidement, les pénuries de liquidités étant persistantes.

#### *Marchés et trésorerie*

Au troisième trimestre de 2017, Atlas Mara a lancé des services de vente et de négociation hors-frontière visant les transactions sur devises et titres à revenu fixe afin d'élargir la gamme des services offerts à ses clients, en mettant initialement l'accent sur les activités de couverture stratégiques, ce qui a eu une incidence positive sur le résultat net, car l'exposition au risque de change a été réduite.

#### *Fintech*

Au cours du quatrième trimestre de 2017, Atlas Mara a également lancé des agences de services bancaires en Tanzanie en partenariat avec Maxcom Telecommunications, par la voie de 8 000 points de vente à l'échelle nationale. Des agences de services bancaires ont également été lancées en Mozambique, où 5 agents ont été approuvés.

Puisque Fintech est la branche d'activités la plus récente, ses produits demeurent faibles par rapport à l'ensemble des résultats consolidés d'Atlas Mara, mais la croissance s'accélère.

#### ***Incidence sur la valorisation et les états financiers consolidés***

##### *Obligation convertible d'Atlas Mara*

En 2017, la Société a comptabilisé des produits d'intérêts de 1 117 \$ sur son obligation convertible d'Atlas Mara ainsi qu'un profit net réalisé de 5 098 \$ à la conversion de son obligation convertible d'Atlas Mara, montants inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global en 2017.

##### *Placements de titres de capitaux propres d'Atlas Mara et actions supplémentaires acquises*

L'engagement de la Société visant l'acquisition d'actions à un prix fixe a été considéré comme un instrument financier dérivé au sens des IFRS. L'appréciation du cours de l'action d'Atlas Mara à 2,375 \$ à la date d'expiration de l'engagement (le 31 août 2017) a donné lieu à la comptabilisation d'un profit net réalisé sur placement de 6 055 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global en 2017.

Au 31 décembre 2017, la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara s'établissait à 168 671 \$. La variation de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara est présentée dans le tableau fourni plus haut à la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion. Le cours de l'action d'Atlas Mara a légèrement reculé, s'établissant à 2,344 \$ au 31 décembre 2017, contre 2,375 \$ lors de l'acquisition initiale, soit une diminution de 1,3 %.

#### ***Information financière résumée d'Atlas Mara***

À l'instar de la Société, l'exercice financier d'Atlas Mara se clôt le 31 décembre. Au 9 mars 2018, Atlas Mara n'avait pas encore publié ses états financiers audités au 31 décembre 2017 et, de ce fait, ces états financiers n'avaient pas été mis à la disposition de Fairfax Africa. Le tableau qui suit présente un sommaire de l'état de la situation financière d'Atlas Mara aux 30 septembre 2017 et 31 décembre 2016.

---

## États de la situation financière

(non audité – en milliers de dollars américains)

	30 septembre 2017	31 décembre 2016
Actifs courants	2 230 900	2 168 075
Actifs non courants	723 500	587 917
Passifs courants	1 855 800	1 884 275
Passifs non courants	341 100	345 662
Capitaux propres	757 500	526 055

Les actifs courants ont augmenté principalement du fait de l'accroissement de la trésorerie par suite de la réalisation du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara et des titres de placement, atténué par la baisse des actifs financiers détenus à des fins de transaction et des prêts et avances attribuable au ralentissement de la croissance dans un contexte macroéconomique difficile.

Les actifs non courants ont augmenté en raison principalement de l'augmentation des autres actifs et de l'augmentation du solde de la participation dans une entreprise associée par suite de la comptabilisation de la quote-part revenant à Atlas Mara du bénéfice d'UBN, entité émettrice mise en équivalence.

Les passifs courants ont diminué en raison principalement de la baisse des charges à payer et des dettes d'exploitation.

La baisse des passifs non courants s'explique principalement par la diminution des emprunts à long terme découlant du remboursement de dettes.

Les capitaux propres ont augmenté du fait principalement des écarts de conversion, des émissions d'actions, y compris un placement privé réalisé en février 2017 et le placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara, ainsi que du résultat net de la période.

Le tableau qui suit présente un sommaire de l'état du résultat net d'Atlas Mara pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2017 et 2016.

## États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 30 septembre 2017	Période de neuf mois close le 30 septembre 2016
Produits	169 600	163 800
Résultat avant impôt	20 800	4 100
Résultat net	15 800	4 000

L'augmentation des produits s'explique principalement par la hausse des produits d'intérêts nets de FBZ, laquelle a été contrebalancée en partie par le recul des produits autres que d'intérêts réalisés au Botswana et au Mozambique, où les produits tirés des transactions ont diminué. L'accroissement du résultat net est principalement attribuable à une réduction du coût des fonds, à une diminution des charges d'exploitation découlant des initiatives de réduction des coûts ainsi qu'à une baisse des frais de transaction, de restructuration et de réorganisation.

## Autres

Au quatrième trimestre de 2017, la Société a acquis des actions ordinaires de diverses sociétés ouvertes cotées à la Bourse de Johannesburg (les « autres placements africains publics ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 4 428 \$ (juste valeur de 4 932 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans les autres placements africains publics sont présentées dans le tableau figurant dans la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

## *Placements africains privés*

### **Mise en garde relative à l'évaluation des placements africains privés**

En l'absence de marché actif pour les placements africains privés de la Société, la direction établit la juste valeur de ces placements selon des méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur, après prise en compte de la nature des activités et de leurs antécédents, des résultats d'exploitation et conditions financières, des perspectives, de la conjoncture de l'économie, du secteur et du marché, des droits contractuels rattachés au placement, des données de marché comparables (si tant est qu'il en existe dans le public) et, s'il y a lieu, d'autres facteurs pertinents. L'évaluation d'un placement pour lequel il n'existe aucun marché actif repose sur des éléments qui sont intrinsèquement incertains, de sorte que les valeurs qui en résultent peuvent différer des valeurs qui seraient retenues si un tel marché actif avait existé. La valeur de liquidation qu'obtiendrait la Société à la vente de placements africains privés pourrait donc différer de la juste valeur qui leur a été assignée, et cette différence pourrait être importante.

### **AFGRI Holdings Proprietary Limited**

#### *Description des activités*

Société fermée d'Afrique du Sud, AFGRI Holdings Proprietary Limited (« AFGRI ») est l'une des grandes sociétés du secteur des services agricoles et agroalimentaires à se concentrer sur les produits céréaliers. Elle assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, et propose en outre des solutions et soutiens financiers ainsi que des intrants et du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail et elle est l'un des plus importants distributeurs de produits John Deere hors des États-Unis grâce à sa présence sur plusieurs marchés d'Afrique et d'Australie-Occidentale.

La stratégie de croissance à long terme d'AFGRI est fondée sur une volonté de promouvoir la sécurité alimentaire dans toute l'Afrique. AFGRI exerce actuellement des activités de soutien à l'agriculture en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, au Nigéria, au Ghana, au Congo-Brazzaville, au Botswana et en Ouganda, et prévoit étendre son empreinte à d'autres pays africains. AFGRI exploite en outre un établissement John Deere en Australie ainsi qu'une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni, et elle a un investissement dans le secteur des aliments pour animaux aux États-Unis. L'une des initiatives stratégiques actuelles d'AFGRI consiste également à développer son entreprise existante de services financiers, qui est actuellement axée sur l'octroi de crédit, le financement du commerce et des produits de base, l'assurance, les paiements et les produits et services connexes pour le secteur agricole.

En 2017, AFGRI a entrepris une réorganisation afin de créer une structure de société de portefeuille constituée d'entités émettrices indépendantes. La réorganisation vise avant tout à créer des portefeuilles d'entreprises similaires qui sont bien positionnées pour saisir les occasions qui se présentent sur le marché et mener à la prochaine phase de la croissance d'AFGRI, à harmoniser les incitatifs offerts à la direction et à faciliter le déploiement de capitaux pour chaque société, au gré des besoins. La réorganisation a été parachevée au quatrième trimestre de 2017.

Les principales branches d'activité d'AFGRI sont les suivantes :

#### *Services agricoles AFGRI*

Les services agricoles sont axés sur la gestion céréalière, les silos, le matériel, le financement et l'assurance agricoles, le commerce de détail et la formation des agriculteurs. AFGRI gère des éléments critiques de la chaîne de valeur agroalimentaire de manière à faciliter l'essor de la production alimentaire et du secteur agricole en Afrique. Détentrice de la plus grande part de marché des solutions de gestion céréalière en Afrique du Sud, elle est également un chef de file du marché, et sa capacité d'entreposage de plus de 5 millions de tonnes en fait l'une des principales sociétés d'entreposage de céréales en Afrique avec 69 silos et 15 silos-couloirs répartis en Afrique du Sud. AFGRI gère également un portefeuille de prêts sud-africain du secteur agricole au nom de Land Bank, avec une valeur comptable moyenne de prêts pour l'exercice 2017 d'environ 0,7 G\$ (10,3 milliards de rands sud-africains).

#### *Philafrica Foods (« Philafrica »)*

Philafrica possède et exploite des installations de transformation du maïs et du blé, ainsi que des installations de trituration d'oléagineux et d'extraction d'huile et d'autres matières premières en huiles alimentaires, graisses et protéines propres à la consommation humaine (principalement pour les secteurs de la transformation des aliments et de la restauration rapide). Philafrica est également l'un des principaux fabricants d'aliments pour animaux, sa capacité de production s'établissant à environ 1 million de tonnes par année.

---

### *Services d'investissement d'AFGRI*

Les services d'investissement d'AFGRI sont axés sur les services de financement et de technologie liés au secteur agricole et les coentreprises non liées à l'agriculture. Les services d'investissement offrent également des solutions de gestion des garanties, comme le suivi de l'état ainsi que de la qualité et la quantité des garanties de diverses parties, dans 13 pays africains, pour le compte de banques, d'assureurs et de clients.

#### *AFGRI International*

AFGRI International se concentre sur des activités hors des frontières de l'Afrique du Sud.

Un complément d'information sur AFGRI figure sur son site Web au <https://www.afgri.co.za>.

#### **Description de la transaction**

##### *Participation indirecte au capital d'AFGRI*

Le 17 février 2017, la Société a acquis d'AgriGroupe LP l'intérêt bénéficiaire détenu par Fairfax dans Joseph Holdings, soit 156 055 775 actions ordinaires pour 25 001 \$ et 49 942 549 actions de catégorie A pour 49 967 \$, en échange de 7 284 606 actions à droit de vote multiple au prix unitaire de 10,00 \$. La Société a aussi acquis auprès de certains commanditaires d'AgriGroupe LP une participation supplémentaire dans Joseph Holdings en échange de 212 189 actions à droit de vote subalterne au prix unitaire de 9,50 \$ (soit 10,00 \$ moins des frais de placement privé de 0,50 \$ par action à vote subalterne). À la suite de ces transactions, la Société détenait des participations de 70,3 % au capital-actions et de 73,3 % aux actions ordinaires de catégorie A de Joseph Holdings, ce qui en fait le principal actionnaire véritable d'AFGRI du fait de sa participation indirecte au capital de 42,2 %.

Fairfax avait investi dans AFGRI avant que la Société investisse également dans celle-ci en février 2017 et a pu recommander cinq candidats au poste d'administrateur, sur les dix postes d'administrateur, par la voie de Joseph Holdings. Au 31 décembre 2017, la Société n'était pas elle-même représentée au conseil d'administration d'AFGRI, mais elle est considérée l'être du fait de la représentation initiale de Fairfax.

##### *Facilité d'AFGRI*

Le 21 juin 2017, Fairfax Africa a conclu avec AFGRI une convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa lui a prêté un financement de 23 255 \$ (300 millions de rands sud-africains) (la « facilité d'AFGRI »). AFGRI avait été en quête de financement en prévision d'un placement d'actions visant ses projets d'expansion. La facilité d'AFGRI porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an. Fairfax Africa a droit à des honoraires équivalant à 2,0 % des produits tirés de la facilité d'AFGRI, honoraires qui lui seront versés à l'échéance de la facilité d'AFGRI ou à son remboursement. La Société a droit à des intérêts sur les honoraires au même taux que la facilité d'AFGRI.

La facilité d'AFGRI devait initialement venir à échéance le 23 décembre 2017, avec l'option pour AFGRI de la rembourser en actions, sous réserve des conditions à l'échéance. Le 19 décembre 2017, la Société a révisé les modalités de la facilité d'AFGRI et en a repoussé l'échéance du 23 décembre 2017 au 31 janvier 2018, ou à la date à laquelle les actionnaires d'AFGRI participants souscrivent des actions d'AFGRI au titre de l'émission de droits d'AFGRI (présentée ci-après) si elle lui est antérieure. Pendant la période de prolongation, le taux d'intérêt de la facilité d'AFGRI a été relevé au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 6,0 % par an. Le 31 janvier 2018, la facilité d'AFGRI, intérêts courus compris, a été remboursée en trésorerie.

#### **Placements postérieurs au 31 décembre 2017**

##### *Émission de droits d'AFGRI*

Le 31 janvier 2018, AFGRI a clôturé son émission de droits précédemment annoncée, réunissant 43 676 \$ (518,6 millions de rands sud-africains) au prix de 2,27 rands l'action ordinaire (l'« émission de droits »). Joseph Holdings a maintenu sa participation de 60,0 % au capital d'AFGRI par l'acquisition de 137 074 140 actions ordinaires, pour un prix d'acquisition total de 26 206 \$ (311,2 millions de rands). Pour financer cette participation supplémentaire dans AFGRI, Joseph Holdings a demandé à ses actionnaires de lui procurer un financement proportionnel à leur participation dans Joseph Holdings. Certains actionnaires de Joseph Holdings ayant refusé cet apport proportionnel, la Société a dû combler le manque à gagner en se portant acquéreur de droits se trouvant en sus de sa quote-part. Après la clôture de l'émission de droits, la Société détenait une participation de 72,9 % dans les actions ordinaires et de 73,3 % dans les actions de catégorie A de Joseph Holdings ainsi qu'une participation indirecte de 43,8 % au capital d'AFGRI.

*Crédit-relais de Philafrica*

Le 28 février 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica »), filiale entièrement détenue par AFGRI, une convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa s'est engagée à fournir à Philafrica un financement de 27 958 \$ (330 millions de rands sud-africains) (le « crédit-relais de Philafrica »). Le crédit-relais de Philafrica a été octroyé à titre intermédiaire en prévision du placement de titres de Philafrica sous la forme de l'émission de droits aux actionnaires existants d'AFGRI. Les fonds issus du crédit-relais de Philafrica serviront à réaliser un remaniement organisationnel de l'entreprise et à financer des acquisitions stratégiques. Les fonds seront avancés dans les 10 jours précédant la clôture (la « date d'avance »), à condition que certaines conditions aient été réunies.

Le crédit-relais de Philafrica est garanti par AFGRI Operations Proprietary Limited, filiale entièrement détenue par AFGRI, et subordonné au crédit bancaire commercial. Il vient à échéance dans les 210 jours suivant la date d'avance, et est assorti d'une option au titre de laquelle Philafrica peut le rembourser en actions, moyennant l'approbation d'au moins 75 % des actionnaires d'AFGRI. Le crédit-relais de Philafrica porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an, à payer mensuellement à terme échu ou à incorporer au coût du prêt, au gré de Philafrica. À son échéance, dans l'éventualité où l'assentiment de 75 % des actionnaires d'AFGRI n'aurait pas été obtenu à l'égard du remboursement du prêt en actions, le taux d'intérêt sera relevé rétroactivement au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4 % par an. À la signature du crédit-relais, Fairfax Africa a gagné des honoraires équivalant à 2,0 % du produit du prêt, qui seront versés à l'échéance ou au remboursement du crédit-relais de Philafrica. Les intérêts que gagne la Société sont assortis du même taux que celui du prêt.

***Principaux moteurs d'activité, événements et risques***

En décembre 2017, Cyril Ramaphosa a été élu pour remplacer Jacob Zuma à titre de président de l'ANC de l'Afrique du Sud. Le 14 février 2018, M. Zuma a donné sa démission avec effet immédiat et, le lendemain, l'ANC a élu M. Ramaphosa président. En tant que président de l'ANC, M. Ramaphosa sera vraisemblablement le candidat à la présidence proposé par son parti aux élections de 2019, et tout laisse présager qu'il remportera ces élections.

Le 24 novembre 2017, S&P a abaissé la notation des obligations du gouvernement sud-africain en monnaie étrangère, qui est passée de BB+ à BB, citant une plus ample détérioration des perspectives économiques du pays par suite d'une révision à la baisse des attentes en matière de croissance, un alourdissement du déficit budgétaire et une augmentation de la dette publique. S&P a également abaissé la notation des obligations en monnaie locale, qui est passée de BBB- à BB+. S&P a cependant révisé à la hausse les perspectives pour les notations en monnaie étrangère et en monnaie locale, qui sont passées de négatives à stables, soulignant qu'il s'attend à ce que des mesures fiscales compensatoires soient proposées en 2018. Toujours en novembre 2017, Moody's a placé l'Afrique du Sud sous surveillance en vue d'un déclassement.

Malgré le climat politique et économique, les entreprises d'AFGRI en Afrique du Sud tirent parti de l'environnement agricole devenu favorable après la dure période de sécheresse de la dernière année. Les conditions de sécheresse qui sévissaient en Afrique australe se sont adoucies ces derniers mois, compte tenu des précipitations substantiellement supérieures aux moyennes historiques qui sont tombées dans bon nombre de provinces sud-africaines où AFGRI exerce des activités. La direction s'attend donc à ce que les conditions commerciales s'améliorent et regagnent des niveaux plus normaux au cours de l'exercice 2018. Selon le Comité d'estimation des récoltes d'Afrique du Sud, les prévisions nationales pour le maïs seraient de 16,7 millions de tonnes pour l'année civile 2017, soit plus du double de la production de 2016, et l'une des campagnes céréalières les plus productives pour le pays depuis 1981. AFGRI constate d'ores et déjà les retombées de cette reprise de la production en termes de réceptionnements à ses silos et au vu de la recrudescence de ses ventes de matériel. Cette récolte exceptionnelle devrait accroître la rentabilité non seulement sur le plan de la gestion céréalière, mais aussi en ce qui concerne les activités de mécanisation de l'exercice 2018, à mesure que les agriculteurs profiteront de la hausse de leurs rentrées d'argent pour rattraper le temps perdu durant la sécheresse de deux ans et acheter du matériel agricole plus moderne.

L'environnement commercial dans le reste de l'Afrique demeure difficile du fait du repli des prix des marchandises à l'échelle mondiale et de l'incertitude politique dans certains pays.

Dans le cadre de sa stratégie d'expansion de ses entreprises de services financiers, AFGRI a annoncé, en février 2017, avoir convenu d'acquérir la participation de 99,8 % du Groupe de la Banque Nationale de Grèce (la « BNG ») dans la South African Bank of Athens (la « SABA »). La vente par la BNG, la deuxième banque de Grèce en actif, s'inscrit dans le plan de restructuration de la banque convenu avec les organes de réglementation bancaire et visant à refondre et améliorer l'état de son capital. Fondée en 1947, la SABA fournit des services bancaires aux PME locales. Elle propose un ensemble complet de services bancaires traditionnels, comme des prêts, des services transactionnels, des services de gestion de trésorerie et des services de change. L'acquisition de la SABA procure aux clients actuels et éventuels d'AFGRI la plateforme de détail et l'alliance bancaire dont AFGRI a besoin pour poursuivre son innovation et ainsi contribuer à la sécurité alimentaire. L'acquisition a été approuvée par les autorités en matière de concurrence et devrait toujours se clôturer, comme prévu, d'ici à la fin du premier trimestre de 2018, sous réserve des approbations réglementaires de la South African Reserve Bank et du ministère des Finances.

Philafrica a récemment nommé Roland DeCorvet comme chef de la direction aux fins du développement de ce segment.

---

## ***Incidence sur la valorisation et les états financiers consolidés***

### *Participation indirecte au capital d'AFGRI*

Au 31 décembre, la juste valeur de sa participation indirecte au capital d'AFGRI par un modèle d'évaluation interne consistant en l'actualisation des flux de trésorerie sur plusieurs années à partir de projections des flux de trésorerie disponibles selon des taux d'actualisation après impôt présumés se situant dans une fourchette de 11,6 % à 25,1 %, et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 %. Les projections de flux de trésorerie disponibles ont reposé sur le BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AFGRI établies par la direction d'AFGRI pour le quatrième trimestre de 2017. Les taux d'actualisation ont reposé sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié à l'environnement économique dans lequel AFGRI exerce ses activités.

La variation de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AFGRI est présentée dans le tableau figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion. L'augmentation de 13 346 \$ de la juste valeur est principalement attribuable à un profit de change de 9 146 \$ découlant d'une dépréciation du rand sud-africain et d'un profit latent de 4 200 \$ découlant de l'amélioration des résultats d'exploitation, AFGRI ayant récupéré de l'incidence de la sécheresse de l'exercice précédent.

### *Facilité d'AFGRI*

Au 31 décembre 2017, compte tenu des taux d'intérêt du marché et de la solvabilité d'AFGRI, la Société a estimé à 24 233 \$ la juste valeur de la facilité d'AFGRI. La variation de la juste valeur de la facilité d'AFGRI reflète un profit de change latent de 978 \$ découlant de la dépréciation du rand sud-africain.

En 2017, la Société a également inscrit des produits d'intérêts de 1 982 \$ dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité d'AFGRI.

### ***Information financière résumée d'AFGRI***

L'exercice financier de la Société se clôt le 31 décembre et celui d'AFGRI, le 31 mars. Au 9 mars 2018, AFGRI n'avait pas encore publié ses états financiers intermédiaires non audités au 31 décembre 2017 et, en conséquence, ces états financiers n'avaient pas été mis à la disposition de Fairfax Africa. Le tableau qui suit présente un sommaire des états de la situation financière d'AFGRI au 30 septembre 2017 et à la date de clôture de l'exercice le plus récent, soit le 31 mars 2017.

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

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

	<b>30 septembre 2017</b>	<b>31 mars 2017</b>
Actifs courants	499 474	400 236
Actifs non courants	357 341	334 342
Passifs courants	450 111	339 121
Passifs non courants	257 286	253 071
Capitaux propres	149 418	142 386

L'augmentation des actifs courants rend principalement compte de la hausse des stocks, des créances clients et autres, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie résultant de l'amélioration des résultats d'exploitation après avoir récupéré de la sécheresse de l'exercice précédent, contrebalancée en partie par une réduction des instruments financiers dérivés. L'augmentation des actifs non courants s'explique principalement par une hausse des créances financières, des dépenses d'investissement, du goodwill et des actifs d'impôt différé, hausse atténuée par une diminution des autres immobilisations incorporelles et des prêts consentis à des coentreprises et participations dans des coentreprises. L'augmentation des passifs courants vient essentiellement des hausses des dettes d'exploitation et autres charges à payer, de la partie à court terme des emprunts à long terme, du financement de marchandises et des emprunts contractés par les banques pour financer les créances d'exploitation, hausses atténuées par une réduction des instruments financiers dérivés. Les passifs non courants sont surtout constitués d'emprunts à long terme.

Le tableau ci-après présente un sommaire des états du résultat net d'AFGRI pour les semestres clos les 30 septembre 2017 et 2016.

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

	<b>Semestre clos le 30 septembre 2017</b>	<b>Semestre clos le 30 septembre 2016</b>
Produits	478 331	385 043
Résultat avant impôt	13 027	(4 045)
Résultat net	8 656	(3 650)

Les produits et le résultat net d'AFGRI ont profité en 2017 des précipitations bien supérieures aux moyennes historiques, dont l'effet a été en partie annulé par l'incidence de la dépréciation du rand sud-africain et la haute volatilité des cours des produits agricoles.

**Nova Pioneer Education Group***Description des activités*

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau africain d'établissements scolaires indépendants assurant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2014, Nova Pioneer a mis sur pied son premier campus en Afrique du Sud, en 2015, et elle exploitait 6 écoles réparties sur 5 campus en 2017, réunissant au total quelque 1 300 élèves, dont environ 400 sont répartis dans 2 écoles au Kenya et 900 dans 4 écoles en Afrique du Sud. Les droits de scolarité annuels s'établissent en moyenne à 3 000 \$ par élève, et ont pour cibles des familles émergentes du milieu et du haut de la classe moyenne.

Un complément d'information sur Nova Pioneer figure sur son site Web, au [www.novapioneer.com](http://www.novapioneer.com).

*Description des transactions**Facilité de Nova Pioneer*

Le 8 juin 2017, par l'intermédiaire d'une filiale entièrement détenue, Fairfax Africa a conclu une convention de prêt garanti avec Ascendant Learning Limited (« Ascendant »), la société mère mauricienne de Nova Pioneer. Par anticipation de la convention de prêt garanti, Ascendant pouvait emprunter jusqu'à 4 000 \$ (la « facilité de Nova Pioneer ») au bénéfice de Nova Pioneer. La facilité de Nova Pioneer portait intérêt au taux initial de 5,0 % par an, qui a été majoré à 18,0 % par an le 30 juin 2017. La facilité de Nova Pioneer était garantie par certains actifs d'Ascendant et de ses filiales. Le 8 juin 2017, Ascendant a prélevé 3 000 \$ sur la facilité, puis, le 10 août 2017, un montant supplémentaire de 1 000 \$.

Le 22 août 2017, la facilité de Nova Pioneer a été convertie en un placement dans Nova Pioneer (décrit ci-après).

*Placement dans Nova Pioneer*

Le 30 juin 2017, Fairfax Africa a annoncé l'acquisition d'un placement dans Nova Pioneer, consistant en 20 000 \$ de débentures garanties échéant le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer ») et en 2 000 000 de bons de souscription (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), collectivement le « placement dans Nova Pioneer », à émettre par tranches. Au 31 décembre 2017, Ascendant avait émis dans leur intégralité les 20 000 \$ d'obligations de Nova Pioneer et les 2 000 000 de bons de souscription de Nova Pioneer. Le produit du placement dans Nova Pioneer servira au soutien des activités de croissance de Nova Pioneer, ainsi qu'au fonds de roulement et aux fins générales de l'entreprise.

Les obligations de Nova Pioneer portent intérêt au taux de 20,0 % par an et peuvent être rachetées à la valeur nominale par Ascendant à n'importe quelle date après le 30 juin 2021, sauf dans certaines circonstances liées à un changement de contrôle ou à un événement déclencheur de sa vente. La Société peut exercer chaque bon de souscription de Nova Pioneer en vue de l'acquisition d'une action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer peuvent être exercés après le 30 juin 2021. Les obligations de Nova Pioneer ne font l'objet d'aucune notation.

Au 31 décembre 2017, la Société n'était pas représentée au conseil de Nova Pioneer.

*Principaux moteurs d'activité, événements et risques*

La classe moyenne est en rapide expansion dans les grandes régions d'Afrique. Aussi la demande d'une éducation assurée à des coûts abordables par des établissements privés a-t-elle maintenant dépassé l'offre. Nova Pioneer est bien positionnée pour devenir un nom incontournable du secteur de l'éducation en Afrique. D'ici cinq ans, la direction de Nova Pioneer entend mettre en place plus d'une vingtaine de nouveaux campus dans l'est, le sud et l'ouest de l'Afrique. Le niveau des inscriptions devrait

augmenter jusqu'à 11 000 élèves sur une capacité théorique d'environ 25 000. Chaque marché africain sera développé selon son propre plan d'accès aux programmes, taillé à la mesure des besoins locaux, des collectivités ciblées et du contexte politique de chacun.

En Afrique, une entreprise, quelle qu'elle soit, doit d'abord considérer la conjoncture locale avant de chercher à y implanter un quelconque modèle qui a fait ses preuves ailleurs sur le continent. D'où l'intention de l'équipe de Nova Pioneer de nouer des partenariats stratégiques dans les collectivités locales visées avant de s'y installer.

Nova Pioneer a la ferme intention de faire passer l'excellence de l'éducation avant la croissance à court terme. Le leadership et la formation du personnel enseignant sont essentiels à la réussite des écoles. En général, les écoles Nova Pioneer ne mettent en place qu'un nombre limité de niveaux scolaires à l'ouverture et, de ce fait, mettent en place un ou deux niveaux scolaires à la fois chaque année, de manière à instiller la bonne culture sur le campus.

### ***Incidence sur la valorisation et les états financiers consolidés***

#### *Facilité de Nova Pioneer*

Pour 2017, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 94 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité de Nova Pioneer.

#### *Placement dans Nova Pioneer*

En 2017, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 1 016 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global en ce qui a trait aux obligations de Nova Pioneer.

Au 31 décembre 2017, la Société a évalué la juste valeur du placement dans Nova Pioneer (formée des obligations et bons de souscription de Nova Pioneer), selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options reconnu par le secteur qui tenait compte d'un écart de taux estimé à 18,9 %. Cet écart a été fondé sur les écarts de taux d'un groupe de sociétés comparables et ajusté en fonction du risque de crédit propre à Nova Pioneer.

Au 31 décembre 2017, la juste valeur des obligations de Nova Pioneer était estimée à 19 414 \$ et celle des bons de souscription de Nova Pioneer, à 520 \$. Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Nova Pioneer sont présentées dans le tableau figurant plus haut à la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

### **Résultat d'exploitation**

Le tableau ci-après présente l'état consolidé du résultat net et du résultat global de Fairfax Africa pour l'exercice 2017 ainsi que pour la période du 28 avril 2016 (date de constitution) au 31 décembre 2016 :

	<b>2017</b>	<b>Du 28 avril au 31 décembre 2016</b>
<b>Produits</b>		
Produits d'intérêts	7 589	—
Profit net réalisé sur placements	11 274	—
Variation nette des profits latents sur placements	2 362	—
Variation nette du profit de change	10 626	—
	<u>31 851</u>	<u>—</u>
<b>Charges</b>		
Honoraires de placement et de services-conseils	3 400	—
Honoraires en fonction du rendement	319	—
Frais généraux et frais d'administration	2 076	74
Charges d'intérêts	2 087	—
	<u>7 882</u>	<u>74</u>
<b>Résultat avant impôt</b>	23 969	(74)
Charge d'impôt	485	—
<b>Résultat net et résultat global</b>	<u>23 484</u>	<u>(74)</u>
<b>Résultat net par action (de base et dilué)</b>	0,54 \$	— \$

Le total des produits de 31 851 \$ pour 2017 est principalement formé d'un profit net réalisé sur placements de 11 274 \$ découlant surtout du profit réalisé de 6 055 \$ sur le dérivé lié à l'engagement d'Atlas Mara et de la conversion de l'obligation convertible d'Atlas Mara de 5 098 \$ (pour un complément d'information, voir *Participation dans Atlas Mara* sous la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion), et le profit de change net de 10 626 \$ (issu surtout du profit de change sur la participation indirecte de la Société au capital d'AFGRI et la facilité d'AFGRI). Les produits d'intérêt de 7 589 \$ en 2017 tiennent principalement aux intérêts gagnés sur la facilité d'AFGRI, la trésorerie soumise à restrictions, la trésorerie et les équivalents de trésorerie, l'obligation convertible d'Atlas Mara et les obligations de Nova Pioneer. En outre, la variation nette du profit latent sur placements de 2 362 \$ en 2017 s'explique surtout par la variation nette du profit latent sur la participation indirecte au capital d'AFGRI de 4 200 \$, atténuée par la variation nette de la perte latente sur les actions ordinaires d'Atlas Mara de 1 817 \$.

Pour 2017, le profit (perte) net sur placements et le profit (perte) de change net s'établissent comme suit :

	2017		
	Profit net réalisé	Variation nette du profit (perte) latent	Profit (perte) net sur placements
<b>Profit (perte) net sur placements</b>			
Obligations			
Obligations d'Afrique du Sud	121	—	121
Placement dans Nova Pioneer <sup>1)</sup>	—	(66)	(66)
Obligation convertible d'Atlas Mara	5 098	—	5 098
Actions ordinaires			
Participation indirecte au capital d'AFGRI	—	4 200	4 200
Atlas Mara	—	(1 817)	(1 817)
Autres <sup>2)</sup>	—	45	45
Placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	6 055	—	6 055
	<u>11 274</u>	<u>2 362</u>	<u>13 636</u>
<b>Profit (perte) de change net</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	(16)	(16)
Prêts – facilité d'AFGRI	—	978	978
Actions ordinaires – participation indirecte au capital d'AFGRI	—	9 146	9 146
Autres <sup>4)</sup>	—	518	518
	<u>—</u>	<u>10 626</u>	<u>10 626</u>

1) Tient compte d'une variation de 586 \$ de la perte latente sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par une variation de 520 \$ du profit latent sur les bons de souscription de Nova Pioneer.

2) Profit latent de 45 \$ sur les actions ordinaires de diverses sociétés cotées à la Bourse de Johannesburg.

3) Concerne le dérivé lié à l'engagement à l'égard du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (voir la note 5 Placements africains des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2017).

4) Concerne surtout un profit de change de 459 \$ sur les actions ordinaires de diverses sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.

Le total des charges de 7 882 \$ de 2017 est formé pour l'essentiel de 3 400 \$ d'honoraires de placement et de services-conseils (qui ont surtout découlé de l'augmentation des investissements de la Société dans des placements africains), de charges d'intérêts de 2 087 \$ sur l'emprunt à terme et la facilité de lettre de crédit de la Société, et de frais généraux et frais d'administration de 2 076 \$ (liés aux honoraires pour services d'audit, juridiques, fiscaux et autres).

Les honoraires de placement et de services-conseils sont calculés et payés trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur du capital non affecté et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires moins la valeur du capital non affecté.

Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, sont calculés et s'accumulent trimestriellement et sont payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») et pour chaque période de trois ans consécutive par la suite. Ces honoraires correspondent, sur une base cumulée, à 20,0 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (distributions comprises) en sus d'une augmentation de 5,0 % par an. Le montant par action de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelé « cours minimal de l'action ». La Société a déterminé que des honoraires en fonction du rendement de 319 \$ étaient à payer en date du 31 décembre 2017, étant donné que la valeur comptable de 10,21 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2017 était supérieure au cours minimal de l'action de 10,17 \$ à cette date.

La charge d'impôt de 485 \$ pour 2017 diffère de celle qui aurait été établie si l'on avait appliqué, au bénéfice imposable de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison surtout des bénéfices gagnés hors du

territoire local et des fluctuations des changes, atténués par l'avantage non comptabilisé au titre des actifs d'impôt différé au Canada.

L'exercice 2017 de la Société se solde par un bénéfice net de 23 484 \$ (bénéfice net de 0,54 \$ par action, de base et dilué) surtout attribuable au profit réalisé sur placements, au profit de change net et aux produits d'intérêts, lesquels ont été en partie annulés par les honoraires de placement et de services-conseils, les frais généraux et frais d'administration et les charges d'intérêts.

## État consolidé résumé de la situation financière

### Actif

L'actif de 669 111 \$ au 31 décembre 2017 (786 \$ au 31 décembre 2016) se ventile comme suit :

La **trésorerie et les placements** de 665 064 \$ au 31 décembre 2017 (néant au 31 décembre 2016), ventilés selon la région d'attache des émetteurs, s'établissent comme suit :

#### 31 décembre 2017

	Afrique	Amérique du Nord	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	657	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	—	313 000	313 000
Placements à court terme	—	32 968	32 968
Prêts – facilité d'AFGRI	24 233	—	24 233
Obligations – participation dans Nova Pioneer	19 934	—	19 934
Actions ordinaires			
Participation indirecte au capital d'AFGRI <sup>1)</sup>	88 314	—	88 314
Atlas Mara <sup>2)</sup>	168 671	—	168 671
Autres <sup>3)</sup>	4 932	—	4 932
Total de la trésorerie et des placements	306 741	358 323	665 064

1) Acquis par l'entremise de la participation que détient la Société dans Joseph Holdings.

2) Atlas Mara est inscrite à la cote de la Bourse de Londres et ses principaux investissements sont en Afrique.

3) Comprend les actions ordinaires de diverses sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.

La **trésorerie et les équivalents de trésorerie** de 13 012 \$ au 31 décembre 2017 (néant au 31 décembre 2016) traduisent essentiellement le produit net tiré des placements réalisés au premier trimestre de 2017 surtout détenu par la société de portefeuille.

La **trésorerie soumise à restrictions** de 313 000 \$ au 31 décembre 2017 (néant au 31 décembre 2016) est formée de la trésorerie détenue en garantie relativement à l'encours de l'emprunt à terme et de la facilité de lettre de crédit de la Société (voir la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017).

Les **placements à court terme** de 32 968 \$ au 31 décembre 2017 (néant au 31 décembre 2016) sont formés de bons du Trésor américain.

Les **prêts, obligations et actions ordinaires** – La Société reste activement à la recherche d'occasions d'investissement en Afrique et continuera de rediriger le capital tiré de sa trésorerie et de ses équivalents de trésorerie, de ses placements à court terme et de son portefeuille de prêts et d'obligations vers des placements africains chaque fois que l'occasion se présentera. Pour un complément d'information sur les placements africains récents, voir la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion. Pour des détails sur le portefeuille de trésorerie et de placements de 665 064 \$ de la Société au 31 décembre 2017, voir la note 6, *Trésorerie et placements*, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

Les **intérêts à recevoir** de 3 506 \$ au 31 décembre 2017 (néant au 31 décembre 2016) sont formés d'intérêts à recevoir sur la facilité d'AFGRI (2 115 \$), sur les obligations de Nova Pioneer (1 016 \$) et sur l'emprunt à terme et la facilité de lettre de crédit (374 \$).

### Passif

Le passif de 152 375 \$ au 31 décembre 2017 (860 \$ au 31 décembre 2016) se ventile comme suit :

Le **montant à payer à des parties liées** de 1 482 \$ au 31 décembre 2017 (860 \$ au 31 décembre 2016) concerne surtout les honoraires de placement et de services-conseils à payer à Fairfax et le montant d'honoraires en fonction du rendement à payer, montants en partie annulés par un montant à recevoir d'une partie liée au titre des charges engagées par la Société pour le compte de Fairfax et du conseiller de portefeuille.

L'**emprunt à terme** de 150 000 \$ représente l'emprunt à terme conclu le 31 août 2017.

### Gestion des risques financiers

En matière de gestion des risques financiers, le programme de la Société a pour objectif premier de veiller à ce que les résultats tirés de ses activités exposées à des risques cadrent avec les objectifs et la tolérance au risque de la Société, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant l'état consolidé de la situation financière de la Société contre des événements qui pourraient lui être préjudiciables. Au 31 décembre 2017, il n'y avait pas eu de variations notables entre les niveaux de risque encourus par la Société et les processus qu'elle met en œuvre pour les contrer par aux facteurs de risque établis et présentés dans la notice annuelle de la Société déposée le 31 mars 2017 et indiqués à la note 11, *Gestion des risques financiers*, des états financiers consolidés intermédiaires pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

### Gestion du capital et affectation des ressources

En matière de gestion du capital, la Société a pour objectif de protéger ses bailleurs de fonds, d'assurer la pérennité de son exploitation en vue de fournir des rendements aux porteurs d'actions ordinaires, et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital. La Société recherche donc des rendements ajustés en fonction du risque qui sont attrayants, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital. Au 31 décembre 2017, le capital de 666 736 \$ était formé de l'emprunt à terme et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comparativement à un déficit de 74 \$ au 31 décembre 2016. La hausse significative du capital s'explique surtout par l'incidence du produit net tiré des placements (voir la note 8, *Capitaux propres*, des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017) ainsi que par l'emprunt à terme et le résultat net de 2017.

La Société a conclu l'emprunt à terme et la facilité de lettre de crédit le 31 août 2017 (voir *Aperçu général – Opérations sur capitaux propres* du présent rapport de gestion, pour un complément d'information).

La Société continuera d'affecter ses ressources en capital à l'acquisition de placements africains et, d'ici au règlement de ces placements, elle compte investir exclusivement dans des placements autorisés.

### Valeur comptable de l'action

Au 31 décembre 2017, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 516 736 \$ (déficit de 74 \$ au 31 décembre 2016). La valeur comptable de l'action au 31 décembre 2017 est de 10,21 \$, ce qui rend surtout compte du produit net tiré des placements de 493 326 \$ et du bénéfice net de 23 484 \$ pour 2017.

Le tableau suivant présente la ventilation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et de la valeur comptable de l'action au 31 décembre 2017.

	<b>31 décembre 2017</b>
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	516 736
Nombre d'actions ordinaires en circulation	50 620 189
Valeur comptable de l'action	10,21 \$

Depuis sa constitution en vertu des lois fédérales, le 28 avril 2016, la Société a réalisé les émissions d'actions ordinaires suivantes :

<b>Date</b>	<b>Nombre d'actions à droit de vote subalterne</b>	<b>Nombre d'actions à droit de vote multiple<sup>1)</sup></b>	<b>Nombre total d'actions</b>	<b>Prix moyen de l'action à l'émission</b>	<b>Produit net</b>
2016 – émission d'actions <sup>2)</sup>	—	1	1	10 \$	10 \$
2017 – émission d'actions <sup>3)</sup>	20 620 189	29 999 999	50 620 188	10 \$	493 326 \$
	<u>20 620 189</u>	<u>30 000 000</u>	<u>50 620 189</u>		

1) Actions à droit de vote multiple ne pouvant être émises qu'en faveur de Fairfax ou de ses sociétés liées.

2) Le prix moyen d'émission d'une action et le produit net de l'émission d'actions de 2016 sont présentés en dollars américains entiers.

3) Comprend un apport en nature de 74 968 \$ lié à la participation indirecte de Fairfax au capital d'AFGRI (voir la rubrique *Placements africains privés* du présent rapport de gestion).

---

## Situation de trésorerie

La Société estime que sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie au 31 décembre 2017 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations qui lui restent pour 2018, surtout formées des honoraires de placement et de services-conseils, de l'impôt sur les sociétés et des frais généraux et frais d'administration. L'emprunt à terme vient à échéance en août 2018 et la Société affectera au remboursement de son capital la garantie en trésorerie classée dans la trésorerie soumise à restrictions. La Société s'attend à continuer de retirer des produits financiers de ses portefeuilles de titres à revenu fixe, qui s'ajouteront à sa trésorerie et à ses équivalents de trésorerie. La Société dispose d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités. On se reportera à la rubrique *Obligations contractuelles* du présent rapport de gestion pour le détail du règlement des éventuels honoraires en fonction du rendement à la fin de la première période de calcul, le 31 décembre 2019. Le tableau ci-après présente les principaux flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 :

	<b>2017</b>
<b>Activités d'exploitation</b>	
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	(2 920)
Acquisitions de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net	(32 659)
Acquisitions de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	(255 515)
Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	48 973
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement	(162 519)
<b>Activités de financement</b>	
Émission de l'emprunt à terme, déduction faite des frais d'émission	149 775
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	(150 481)
Émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission	191 204
Émission d'actions à droit de vote multiple	227 154
<b>Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice</b>	<u>13 012</u>

Les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous sont formées du résultat net ajusté pour tenir compte d'éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, et des variations des actifs et passifs d'exploitation. Pour 2017, les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après se chiffrent à 2 920 \$, rendant compte en cela du paiement d'honoraires de placement et de services-conseils, de frais généraux et frais d'administration et de charges d'intérêts, atténués par les produits d'intérêts tirés des placements de la Société.

Le montant des acquisitions de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net est de 32 659 \$ pour 2017 et concerne les acquisitions nettes de bons du Trésor américain.

L'acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net de 255 515 \$ pour 2017 concerne la participation dans Atlas Mara, les obligations d'Afrique du Sud, la facilité d'AFGRI, les obligations de Nova Pioneer et l'acquisition d'actions ordinaires de diverses sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.

La vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net de 48 973 \$ pour 2017 concerne le produit tiré de la vente d'obligations du gouvernement sud-africain en soutien à l'acquisition de placements africains par la Société.

L'augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement de 162 519 \$ pour 2017 est liée à la garantie en trésorerie décrite à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

L'émission de l'emprunt à terme (déduction faite des frais d'émission) concerne un emprunt à terme garanti de 150 000 \$ auprès d'une banque canadienne, à l'égard duquel la Société maintenait dans la trésorerie soumise à restrictions une garantie de 150 000 \$ en trésorerie au 31 décembre 2017. Le 31 janvier 2018, l'échéance de l'emprunt à terme de 150 000 \$ a été repoussée au 31 août 2018.

L'émission de 191 204 \$ d'actions à droit de vote subalterne (déduction faite des frais d'émission) et l'émission de 227 154 \$ d'actions à droit de vote multiple en 2017 rendent compte du produit net tiré des placements. Les frais d'émission sont surtout formés d'honoraires versés aux preneurs fermes des actions à droit de vote subalterne. Voir le détail à la note 8, *Capitaux propres*, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

### **Obligations contractuelles**

Aux termes de la Convention de conseils en placement, la Société et ses filiales sont tenues par contrat de verser à Fairfax des honoraires de placement et de services-conseils et, s'il y a lieu, des honoraires en fonction du rendement – honoraires qui varient selon les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et la valeur comptable de l'action de la Société.

Pour 2017, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global sont de 3 400 \$. Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, sont calculés et s'accumulent trimestriellement et sont payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») et pour chaque période de trois ans consécutives par la suite. Ces honoraires correspondent, sur une base cumulée, à 20,0 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (distributions comprises) en sus d'une augmentation de 5,0 % par an. Le montant par action de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelé le « cours minimal de l'action ». La Société a déterminé que des honoraires en fonction du rendement de 319 \$ étaient à payer en date du 31 décembre 2017, étant donné que la valeur comptable de 10,21 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2017 était supérieure au cours minimal de l'action de 10,17 \$ à cette date.

Si des honoraires en fonction du rendement sont à payer pour la première période de calcul, ils doivent l'être dans les 30 jours suivant la publication des états financiers consolidés audités de fin d'exercice de la Société sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours de l'action sur le marché représente alors plus du double de la valeur comptable de l'action, auquel cas Fairfax peut choisir de toucher ces honoraires en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises est calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le dernier jour de la période de calcul au titre de laquelle des honoraires en fonction du rendement sont payés. Au 31 décembre 2017, il y avait 22 294 actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax.

### **Transactions avec les parties liées**

Les transactions de la Société avec des parties liées sont présentées à la note 12, *Transactions avec les parties liées*, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

### **Questions de comptabilité et d'information à présenter**

#### **Évaluation des contrôles et procédures de communication de l'information par la direction**

Sous la supervision et avec le concours de la direction et, notamment, de son chef de la direction et de son chef des finances, la Société a évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information au 31 décembre 2017, comme elle y est tenue au titre des règles adoptées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information devant être présentée par Fairfax Africa aux fins des dépôts prescrits par les lois sur les valeurs mobilières a été enregistrée, traitée, condensée et communiquée en temps opportun et que cette information est recueillie et communiquée à la direction et, notamment, au chef de la direction et au chef des finances, selon ce qui est indiqué, de façon à leur permettre de prendre des décisions rapides sur l'information à fournir. En se fondant sur leur évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que, en date du 31 décembre 2017, les contrôles et procédures de communication de l'information de la Société étaient efficaces.

#### **Déclaration de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière**

La direction de la Société est responsable de l'établissement et du maintien d'un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière (tel qu'il est défini dans le *Règlement 52-109*), contrôle qui vise à fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et de la préparation des états financiers, aux fins de publication externe, conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »). Les contrôles internes de la Société à l'égard de l'information financière doivent inclure des politiques et des procédures qui : i) se rapportent à la tenue de registres raisonnablement détaillés, reflétant avec précision les opérations et les cessions liées aux actifs de la Société et en donnent une image fidèle; ii) procurent une assurance raisonnable que les opérations sont dûment comptabilisées pour permettre la préparation d'états financiers selon les IFRS publiées par l'IASB, et que les recettes et dépenses de la Société sont effectuées conformément aux autorisations des dirigeants et administrateurs de la Société; et iii) procurent une assurance raisonnable quant à la prévention ou à la détection en temps utile d'acquisitions, d'utilisations ou de cessions non autorisées des actifs de la Société susceptibles d'avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés.

---

En raison de ses limites intrinsèques, il est possible que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne puisse pas permettre de prévenir ni de détecter des inexactitudes. De plus, les prévisions à l'égard d'une quelconque évaluation de l'efficacité se rapportant à des périodes futures présentent le risque que les contrôles deviennent inadéquats par suite de l'évolution des conditions ou de la détérioration du degré de conformité aux politiques ou procédures.

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société au 31 décembre 2017 à partir des critères établis dans le document *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le Committee of Sponsoring Organizations (« COSO ») de la Treadway Commission et, par suite de cette évaluation et selon ces critères, la direction, dont son chef de la direction et son chef des finances, a établi que le contrôle interne à l'égard de l'information financière étaient efficaces au 31 décembre 2017.

### **Estimations et jugements comptables critiques**

Il y a lieu de se reporter à la note 4, *Estimations et jugements comptables critiques*, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

### **Principales modifications comptables**

La Société a réalisé son premier appel public à l'épargne le 17 février 2017 et amorcé ses activités d'investissement peu de temps après. Il y a lieu de se reporter à la note 3, *Résumé des principales méthodes comptables*, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017 pour une présentation plus détaillée de ces méthodes.

### **Modifications comptables à venir**

Certaines normes IFRS sont en cours de modification ou en voie d'être publiées pour la première fois. Les normes nouvelles ou modifiées qui ont été publiées mais ne sont pas encore en vigueur sont présentées à la note 3, *Résumé des principales méthodes comptables*, des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

### **IFRS 9 Instruments financiers (« IFRS 9 »)**

En juillet 2014, l'IASB a publié la version intégrale d'IFRS 9 en remplacement de la version de 2010 d'IFRS 9 qu'applique actuellement la Société. Cette version intégrale s'applique rétrospectivement aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 et présente les exigences à suivre pour le classement et l'évaluation des actifs et passifs financiers, un modèle fondé sur les pertes de crédit attendues qui remplace le modèle actuel fondé sur les pertes de crédit subies, ainsi que de nouvelles directives sur la comptabilité de couverture.

La Société a déterminé l'incidence d'IFRS 9 en évaluant ses modèles économiques et les caractéristiques des flux de trésorerie associés à ses actifs financiers pour établir leur classement approprié au titre de la nouvelle norme, et elle est sur le point d'achever son analyse. Elle estime que, sous le régime d'IFRS 9, les placements en capitaux propres qu'elle détient dans son portefeuille continueront d'être classés à la juste valeur par le biais du résultat net, et que le classement des passifs resterait substantiellement le même que dans la version de 2010. La Société restera à l'affût des nouvelles directives ou interprétations qui pourraient concerner IFRS 9 dans son analyse du classement de ses placements en instruments de créance. À l'adoption d'IFRS 9 le 1<sup>er</sup> janvier 2018, la Société ne s'attend pas à devoir retraiter les résultats des périodes comparatives, et elle apportera les ajustements qui s'imposent aux résultats non distribués à l'ouverture, comme l'y autorise la norme.

## **Gestion des risques financiers**

### **Aperçu général**

En matière de gestion des risques financiers, la Société a pour objectif premier de veiller à ce que les résultats tirés de ses activités exposées à des risques cadrent avec ses objectifs et sa tolérance au risque, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient avoir une incidence négative importante sur sa solidité financière. Au 31 décembre 2017, il n'y avait pas eu de variations notables entre les niveaux de risque encourus par la Société et les processus qu'elle met en œuvre pour les gérer par rapport à ceux qui figurent dans la notice annuelle de la Société déposée le 31 mars 2017 et indiqués à la note 11, *Gestion des risques financiers*, des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

## Risques

Les risques ci-après et d'autres doivent être pris en compte au moment d'évaluer les perspectives de la Société. D'autres risques dont elle ignore l'existence ou qu'elle juge actuellement négligeables pourraient aussi nuire à ses activités commerciales. Aussi la Société, ses filiales consolidées, Fairfax, le conseiller de portefeuille et Pactorum surveillent-ils ces risques en permanence en vue de prendre les mesures d'atténuation nécessaires.

### *Concentration géographique des placements*

Comme la Société a l'intention de réaliser la totalité de ses placements en Afrique et dans des entreprises africaines ou d'autres entreprises ayant des clients, des fournisseurs ou des activités qui y sont principalement situés ou qui en dépendent principalement, son rendement sera particulièrement sensible aux changements économiques en Afrique. La valeur de marché des placements de la Société, son chiffre d'affaires et son rendement sont particulièrement sensibles à l'évolution de la conjoncture et de la réglementation en Afrique. La détérioration de la situation économique ou du cadre réglementaire en Afrique pourrait avoir des répercussions défavorables importantes sur les affaires, les flux de trésorerie, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

### *Fluctuations des marchés des capitaux*

La Société investit à la fois dans des sociétés fermées et dans des sociétés ouvertes cotées en bourse. Pour ce qui est des sociétés ouvertes, les fluctuations des cours de leurs titres peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur de ces placements. De plus, l'instabilité générale du marché de la dette publique et d'autres marchés des valeurs mobilières peut freiner la capacité d'une entreprise de refinancer sa dette par la vente de nouveaux titres, ce qui restreindra les options de placement de la Société visant un placement de portefeuille en particulier.

Les marchés financiers mondiaux ont connu une volatilité et des perturbations extrêmes ces dernières années, comme en témoignent la faillite de grandes institutions financières, les radiations importantes opérées dans le secteur des services financiers, la réévaluation du risque de crédit, la non-disponibilité du crédit ou la révision à la baisse de la cote d'émetteurs souverains ou la possibilité d'un défaut de paiement de leur part, la sortie forcée ou le retrait volontaire d'un pays d'une monnaie commune ou la dévaluation de cette monnaie. Malgré les mesures prises par les pouvoirs publics, ces événements ont aggravé l'état de la conjoncture économique générale et entraîné de niveaux élevés de chômage dans les économies occidentales et la mise en place de mesures d'austérité par les gouvernements.

Cette détérioration des marchés des capitaux et de la conjoncture économique pourrait avoir un effet négatif sur les évaluations des positions de placement et sur la capacité de la Société de sortir, totalement ou partiellement, d'une position de placement. Une conjoncture économique défavorable pourrait également faire baisser la valeur des sûretés garantissant certaines de ses positions, ce qui obligerait la Société à fournir des garanties supplémentaires.

Selon les conditions du marché qui prévalent, il serait donc possible que la Société subisse d'importantes pertes réalisées et latentes au cours de périodes ultérieures, lesquelles pourraient avoir une incidence défavorable importante sur ses résultats d'exploitation et la valeur d'un placement dans la Société.

### *Cadence de réalisation des placements*

L'activité de la Société consiste à repérer, avec l'aide du conseiller de portefeuille, des occasions de placement prometteuses et à les réaliser. L'incapacité pour elle de repérer et de gérer ses placements en toute efficacité aurait une incidence défavorable sur sa situation financière et les résultats de son exploitation. Aucune garantie n'est donnée quant à la cadence à laquelle seront repérées et mises en œuvre les occasions de placement. Il est également possible, à l'inverse, qu'il existe seulement un nombre restreint d'occasions de placement intéressantes à un moment donné. De ce fait, il se peut que la Société, pendant qu'elle affecte le produit en trésorerie (tiré du produit net du placement, de rentrées de fonds futures ou autrement) non encore investi, détienne d'importants placements autorisés. Le fait que le capital ne soit pas investi pendant une longue période pourrait avoir une incidence défavorable sur le rendement global de la Société.

### *Placements minoritaires*

La Société peut effectuer des placements de capitaux propres minoritaires dans des entreprises dans lesquelles elle ne participe pas à la gestion ou ne contrôle pas autrement les activités commerciales ou affaires internes. La Société entend surveiller le rendement de chaque placement et maintenir un dialogue avec l'équipe de direction de chaque entreprise. Il incombera cependant à la direction de l'entreprise de gérer ses affaires au quotidien, et il est possible que la Société n'ait pas le droit de contrôler l'entreprise.

---

## ***Dépendance envers des dirigeants clés et risques liés à la convention de conseils en placement***

La direction et la gouvernance de la Société dépendent des services assurés par certaines personnes clés, dont le conseiller de portefeuille, 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, Paul Rivett, Quinn McLean et Michael Wilkerson, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la Société ainsi que sur sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

La Société s'en remet, à l'occasion, au conseiller de portefeuille et à ses sous-conseillers ou consultants, notamment à Pactorum, pour repérer des placements et la conseiller, s'il y a lieu, relativement aux placements. Aussi la capacité de la Société d'atteindre ses objectifs de placement dépend-elle en grande partie du conseiller de portefeuille 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 relations commerciales et professionnelles du conseiller de portefeuille, de la capacité de ce dernier d'embaucher, de former, de surveiller et de gérer son personnel, et de sa capacité de maintenir des systèmes d'exploitation efficaces. Si la Société devait perdre les services offerts par le conseiller de portefeuille ou ses employés clés ou si le conseiller de portefeuille ne devait pas être en mesure de s'acquitter de ses obligations aux termes de la convention de conseils en placement, il est possible que les placements et les perspectives de croissance de la Société en souffrent.

La Société pourrait ne pas être en mesure de répliquer la qualité et la profondeur de la direction offertes par le conseiller de portefeuille si la Société décidait de repérer et de gérer ses propres placements ou si elle décidait d'embaucher un autre conseiller de portefeuille. Les éventuels investisseurs ne devraient pas acquérir de titres de la Société à moins d'être prêts à s'en remettre aux administrateurs, aux administrateurs de Sub, aux membres de la haute direction de la Société et de Sub et au conseiller de portefeuille. Dans certaines circonstances, la convention de conseils en placement peut être résiliée, et elle n'est renouvelable qu'à certaines conditions. Par conséquent, rien ne garantit que la Société continuerait de tirer avantage des services offerts par le conseiller de portefeuille ou par Fairfax, y compris les services de leurs dirigeants respectifs, que le conseiller de portefeuille continuerait d'être le conseiller de portefeuille de la Société ou que Fairfax continuerait d'offrir des services d'administration en matière de placement. Si, pour quelque raison que ce soit, le conseiller de portefeuille cessait d'être le conseiller de portefeuille 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 aurait versés au conseiller de portefeuille et à Fairfax aux termes de la convention de conseils en placement. Une telle augmentation des honoraires 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 importante sur ses flux de trésorerie, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

## ***Risques financiers et risques d'exploitation des placements africains***

Les entreprises dans lesquelles la Société investit pourraient se dégrader en raison, notamment, d'une évolution défavorable de leurs activités d'exploitation, d'un changement dans l'environnement concurrentiel ou d'un ralentissement économique. Par conséquent, les entreprises qui, selon la Société, devraient être stables pourraient exercer leurs activités à perte, ou pourraient connaître des variations substantielles dans les résultats d'exploitation, pourraient avoir besoin d'un important apport de capital afin de financer leurs activités ou de maintenir leur position concurrentielle, ou pourraient autrement connaître une mauvaise situation financière ou des difficultés financières. Dans certains cas, la réussite de la stratégie de placement de la Société dépendra, en partie, de la capacité de la Société de restructurer et d'améliorer les activités d'une entreprise dans laquelle elle a investi. Le fait de repérer et de mettre en œuvre des programmes de restructuration et d'améliorer les activités dans les entreprises comporte un degré élevé d'incertitude. Rien ne garantit que la Société serait en mesure de repérer et de mettre en œuvre avec succès ces programmes de restructuration et ces améliorations.

## ***Subjectivité des jugements intervenant dans les méthodes d'évaluation***

Pour les besoins de la communication de l'information financière conformément aux IFRS, les actifs et passifs financiers de la Société sont évalués selon les critères prescrits par les IFRS. Par conséquent, la Société est tenue d'appliquer un cadre précis afin de déterminer la juste valeur de ses actifs et passifs et, dans ses états financiers consolidés, de fournir certains renseignements sur les évaluations à la juste valeur.

Les directives comptables sur l'estimation de la juste valeur établissent une hiérarchie, pour la présentation de l'information, selon laquelle les données de marché entrant dans l'évaluation d'instruments financiers à la juste valeur sont classées selon leur niveau d'observabilité. L'observabilité des données d'entrée dépend de plusieurs facteurs, dont la catégorie d'instrument financier dont il est question, les caractéristiques propres à l'instrument financier considéré et l'état du marché et, notamment, l'existence d'opérations conclues entre des 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 sur des marchés actifs auront généralement un caractère observable élevé pour ce qui est du cours, et ils demanderont moins de jugement pour ce qui est de déterminer leur juste valeur.

Une partie des placements de portefeuille de la Société sont des titres hors cote. La juste valeur des titres et autres placements hors cote peut être difficile à établir. La Société évalue chaque trimestre ces titres à la juste valeur, en agissant de bonne foi. Il se peut cependant que la Société soit tenue d'évaluer ses titres à la juste valeur et de bonne foi de manière à tenir compte des événements marquants qui influent sur la valeur de ses titres. La Société peut faire appel aux services d'une société d'évaluation indépendante pour l'aider à déterminer la juste valeur de ces titres. Les facteurs qui peuvent entrer dans l'évaluation à la juste valeur des placements de la Société sont notamment la nature et la valeur pouvant être réalisée d'une quelconque garantie, la capacité de l'entreprise faisant partie du portefeuille d'effectuer des paiements et d'en tirer des revenus, les marchés dans lesquels le placement de portefeuille fait affaire, la comparaison avec des sociétés cotées en bourse, l'actualisation 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 reposer sur des estimations, si bien que la juste valeur déterminée par la Société pourrait différer sensiblement de la valeur qui aurait été utilisée si un marché organisé pour la négociation de ces titres avait existé. Le fait que la Société ait nettement surestimé la juste valeur de ses placements par rapport aux valeurs qu'elle réalise à terme au moment de céder ces titres pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la valeur de l'actif total de la Société.

La valeur du portefeuille de placements de la Société pourrait de plus varier sous l'effet de modifications apportées aux normes, méthodes ou pratiques comptables. À l'occasion, la Société pourrait être tenue d'adopter des normes ou directives nouvelles ou révisées. Il se peut que les normes comptables futures que doit adopter la Société influent sur l'évaluation des actifs ou passifs de la Société.

En raison de la grande diversité des facteurs de marché et de la nature de certains titres que la Société est appelée à détenir, rien ne garantit que la valeur établie par la Société ou une société d'évaluation indépendante représentera la valeur qui sera réalisée à terme par la Société au moment de céder le placement ou qui serait réalisée en fait à la cession immédiate du placement. En outre, les évaluations devant être effectuées par la Société ou une société d'évaluation indépendante sont différentes en soi de l'évaluation des titres qui serait effectuée si la Société était forcée de liquider la totalité ou une partie importante de ses titres, et cette valeur de liquidation pourrait être sensiblement plus faible.

### ***Litiges***

Il arrive de temps à autre que la Société soit partie à des réclamations en droit ou des procédures réglementaires au Canada, en Afrique, à Maurice ou ailleurs. L'existence de telles réclamations à l'encontre de la Société ou de membres de son groupe, de ses administrateurs ou de ses dirigeants pourrait avoir plusieurs conséquences, dont l'engagement de frais juridiques importants pour leur défense et cela, même si ces réclamations sont sans fondement. La Société gère au quotidien le risque juridique et réglementaire inhérent à ses activités en mettant surtout en œuvre des politiques, procédures et contrôles appropriés. Les conseillers juridiques internes et externes de la Société travaillent également en collaboration étroite avec la Société à cerner et atténuer le risque juridique et réglementaire éventuel.

### ***Recours à des leviers financiers***

La Société peut recourir à des leviers financiers au moment de faire des placements. Aussi la capacité d'obtenir des taux de rendement intéressants sur ces placements dépend-elle largement de la capacité continue de la Société d'avoir accès à des sources de financement par emprunt à des conditions intéressantes. Une quelconque hausse des taux d'intérêt pratiqués sur les marchés ou une augmentation des écarts de taux exigés par les prêteurs ferait en sorte qu'il devienne plus coûteux pour la Société de financer ses placements, ce qui viendrait réduire à son tour les rendements nets obtenus. Une hausse des taux d'intérêt pourrait également avoir pour effet de rendre plus difficile pour la Société de repérer et de faire des placements, étant donné que d'autres acheteurs éventuels, dont des sociétés en exploitation qui agissent à titre d'acheteurs stratégiques, pourraient faire une offre plus élevée pour un actif du fait que leur coût global du capital est moindre. La disponibilité de capitaux sur les marchés des capitaux d'emprunt est très volatile, et la Société ne sera pas nécessairement en mesure d'avoir accès à ces marchés à des conditions intéressantes, si tant est qu'elle y ait même accès, lorsqu'elle réalise un placement. L'une quelconque des circonstances susmentionnées pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

---

## *Fluctuations des changes*

L'ensemble des placements de portefeuille de la Société a été et sera effectué en Afrique et dans des entreprises africaines ou d'autres entreprises ayant des clients, des fournisseurs ou des activités qui y sont situés principalement ou qui en dépendent principalement, ou encore dans des placements autorisés, et la situation financière et les résultats de ces placements devraient être libellés principalement dans des monnaies autres que le dollar américain (sauf les placements autorisés). La monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation de la Société est le dollar américain. Aussi les produits et les charges associés aux placements africains sont-ils convertis aux taux de change moyens en vigueur au cours de la période de présentation de l'information financière applicable, tandis que les actifs et les passifs sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. La situation financière consolidée de la Société est donc exposée 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 couvert à tout moment.

### *Fluctuations de la monnaie sud-africaine*

À titre de société constituée en Afrique du Sud, SA Sub pourrait être exposée aux fluctuations de la valeur du rand sud-africain. Ces dernières années, la valeur du rand a considérablement fluctué par rapport au dollar américain. La fluctuation du taux de change entre le rand et le dollar américain pourrait se répercuter sur l'équivalent en dollars américains ou canadiens des dividendes et distributions versés sur les actions de SA Sub, sur la comparabilité des résultats de SA Sub entre plusieurs périodes financières et sur le montant en rands de toute dette libellée dans une monnaie autre que le rand. Une fluctuation du taux de change entre le rand et les monnaies de pays africains où investit SA Sub pourrait de plus se répercuter sur la valeur de ces placements et sur leur profit net.

### *Placements dans des sociétés fermées à l'étranger pour lesquelles on ne dispose pas d'information ou d'information fiable*

Il arrive que, dans sa stratégie de placement, la Société cherche à faire un ou plusieurs placements dans des sociétés fermées. Comme elle ne dispose généralement que de peu d'information publique sur ces entreprises, la Société pourrait devoir prendre la décision d'y investir en ne se fondant que sur de l'information limitée à leur sujet, ce qui pourrait faire, à terme, que son investissement ne soit pas aussi rentable qu'elle l'avait supposé à l'origine, si tant est qu'il soit même rentable.

Les placements dans des sociétés fermées posent aussi d'autres risques par rapport aux placements dans des sociétés ouvertes, du fait que les sociétés fermées :

- ont un accès limité aux marchés des capitaux, ce qui réduit les ressources en capital disponibles et leur capacité à surmonter des difficultés financières;
- peuvent avoir des ressources financières limitées et être de ce fait incapables de faire face aux échéances 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 être exploitées depuis moins longtemps, avoir des gammes de produits plus limitées et des parts de marché inférieures à celles d'entreprises de plus grande taille, ce qui tend à les rendre plus vulnérables aux démarches de leurs concurrents, à l'évolution des marchés et aux ralentissements économiques généraux;
- sont plus susceptibles de dépendre d'une petite équipe de gestion et de direction, si bien que le décès, l'invalidité, la démission ou la cessation d'emploi d'une ou de plusieurs de ces personnes pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le placement du 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 d'obsolescence important, et peuvent avoir besoin de capitaux supplémentaires substantiels pour soutenir leur exploitation, financer leur expansion ou maintenir leur compétitivité.

### ***La participation substantielle de Fairfax pourrait nuire au cours des actions à droit de vote subalterne***

En date du 8 mars 2018, Fairfax et ses sociétés liées détenaient respectivement 98,8 % et 64,2 % des droits de vote et capitaux de la Société du fait qu'elles possédaient la totalité des 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 2 500 000 actions à droit de vote subalterne alors émises et en circulation.

Tant qu'elle maintient, directement ou par l'entremise d'une ou de plusieurs filiales, une importante participation avec droit de vote dans la Société, Fairfax a la capacité d'exercer une influence notable sur ses affaires et d'infléchir sensiblement le vote de ses actionnaires, et elle pourrait être à même d'empêcher la réalisation de certaines transactions fondamentales.

En conséquence, les actions à droit de vote subalterne pourraient être moins liquides (et se négocier à un escompte) que si ces actions avaient été négociées dans des circonstances où Fairfax n'aurait pas eu la possibilité d'influencer fortement ou de trancher les questions touchant la Société. De plus, l'importante participation avec droit de vote que détient Fairfax dans la Société pourrait décourager des transactions faisant intervenir un changement de contrôle de la Société, y compris les transactions dans le cadre desquelles un investisseur, à titre de porteur d'actions à droit de vote subalterne, pourrait recevoir autrement une prime à l'égard de ses actions à droit de vote subalterne par rapport à leur cours alors en vigueur.

### ***Marchés émergents***

En ce qui concerne ses placements africains, la Société cherche à réaliser une plus-value du capital à long terme, tout en préservant ce capital. Le risque lié aux placements à l'étranger est particulièrement élevé, vu 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 souffert et pourrait continuer de souffrir de la conjoncture économique des pays avec lesquels ils font commerce. L'économie des pays à marché émergent pourrait aussi ne reposer que sur quelques industries ou dépendre des revenus tirés de marchandises particulières. De plus, les frais pour service de dépôt et autres frais associés aux placements pourraient s'avérer plus élevés dans les marchés émergents que dans bien d'autres marchés développés, ce qui pourrait réduire les produits que tire la Société des titres ou des instruments de créance d'émetteurs de pays à marché émergent.

Certains pays d'Afrique ont maintenu une forme de réglementation sur le contrôle des changes qui pourrait entraîner des coûts supplémentaires, des retards ou des restrictions et exigences pour le rapatriement des bénéfices de la Société. Le risque est grand que des retenues d'impôt viennent frapper les produits d'intérêts ou de dividendes issus de titres de marchés émergents. Cela est sans compter que les administrations fiscales de certains pays africains pourraient appliquer une retenue d'impôt en contravention de leur traité fiscal, ce qui pourrait placer la Société dans l'incapacité de réclamer cet impôt excessif sous la forme d'un crédit d'impôt.

Les gouvernements de pays émergents pourraient instituer un système d'imposition spoliatrice ou exproprier des revenus ou des actifs en vue d'accroître leurs recettes fiscales ou encore pour des motivations politiques purement nationales. Par le passé, des pays émergents ont ainsi nationalisé des biens, des sociétés, voire des secteurs d'activité complets, jusqu'aux actifs d'investisseurs étrangers, avec peu ou pas de compensation pour les propriétaires en titre. Certains gouvernements de pays africains pourraient également restreindre ou contrôler plus ou moins la capacité d'étrangers d'investir dans des titres. Ces restrictions et contrôles pourraient notamment limiter ou interdire les placements étrangers, requérir l'obtention préalable d'approbations gouvernementales ou la délivrance de permis spéciaux, imposer certains frais ou plafonner le montant des placements étrangers, ou limiter ces placements à certaines catégories de titres qui pourraient être moins avantageuses que celles que peuvent souscrire les investisseurs du pays considéré. Rien ne garantit que la Société ne perdrait pas la totalité ou une partie de ses placements, ou les intérêts ou dividendes qui s'y rattachent, en raison du durcissement des politiques fiscales ou autres des pays émergents.

Les gouvernements de bien des pays émergents ont exercé par le passé et continuent d'exercer une influence notable sur plusieurs aspects du secteur privé. Dans certains cas, le gouvernement a la propriété ou le contrôle d'un grand nombre de sociétés, dont certaines des plus grandes du pays. Le crime, la corruption et la fraude dans certains pays d'Afrique, ainsi que les liens que les gouvernements, organismes ou fonctionnaires entretiennent avec le secteur privé ont donné lieu par le passé, comme ils pourraient le faire dans l'avenir, au traitement préférentiel des concurrents locaux, à une répartition inefficace des ressources, à des décisions arbitraires et à d'autres pratiques ou politiques. Comme quoi les mesures prises par un gouvernement pourraient se répercuter grandement sur la conjoncture d'un pays à marché émergent ainsi que sur les conditions du marché, les cours et les rendements des titres formant le portefeuille de la Société.

---

Les lois sur la faillite et la protection contre les créanciers dans les pays africains où la Société est appelée à investir peuvent différer de beaucoup de celles qui ont cours au Canada et aux États-Unis, d'où une plus grande incertitude pour ce qui est des droits des créanciers, de la capacité de faire respecter ces droits, du moment de la réorganisation ainsi que du classement, du rang et du traitement des réclamations. Dans certains pays émergents, bien que des lois sur la faillite aient été promulguées, la procédure de redressement judiciaire demeure pour le moins incertaine, sans compter qu'elle pourrait ne pas pouvoir être invoquée à l'égard d'un émetteur qui est un État souverain.

De plus, étant donné que les titres de créance d'émetteurs des pays émergents qui sont négociés en bourse sont un phénomène relativement récent sur les marchés mondiaux des capitaux d'emprunt, on ne dispose généralement que de très peu de données historiques ou de données de marché récentes sur ces titres et la façon dont ils se comportent dans divers scénarios économiques, marchés ou contextes politiques.

Entre autres risques accrus qu'encourent les placements dans des marchés émergents, figurent notamment : i) les risques liés à l'instabilité sociale, politique et économique, dont les risques de guerre, de terrorisme, de nationalisation, de limitation du rapatriement de fonds ou d'autres actifs, ou de décisions diplomatiques qui se répercutent sur les placements dans ces pays émergents; ii) la faible taille relative du marché pour les titres et un volume d'opérations moindre, avec pour résultat un manque de liquidité et une plus grande volatilité des prix; iii) certaines politiques nationales qui pourraient restreindre les perspectives et possibilités de placement de la Société, dont les restrictions visant les placements dans des émetteurs ou des secteurs réputés d'intérêt national et l'obligation faite aux étrangers d'obtenir l'aval du gouvernement avant de réaliser un quelconque placement; iv) certaines politiques nationales qui pourraient restreindre le rapatriement par la Société du produit de ses placements, de capitaux ou du produit de la vente de titres, dont des restrictions temporaires 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 prescrites au Canada; vi) un manque d'information publique sur les émetteurs, qu'elle soit financière ou autre; vii) d'éventuelles difficultés à faire respecter les obligations contractuelles; viii) des taux d'inflation et d'intérêt plus élevés ainsi que d'autres préoccupations d'ordre économique; et ix) le manque de modernité ou la vétusté des systèmes et pratiques bancaires, du service postal, des systèmes informatiques, et des réseaux des transports. La Société pourrait aussi investir massivement dans des titres de marchés émergents qui sont libellés dans des monnaies autres que le dollar américain, ce qui l'exposerait à un plus grand risque de change. En outre, investir dans des pays émergents pourrait donner lieu à l'achat de titres d'émetteurs qui sont insolvables ou en faillite ou dont la capacité de faire face à leurs échéances est douteuse, ce qui exposerait la Société à un plus grand risque de crédit ou de rendement de ses titres.

Tel qu'en fait état l'analyse 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, outre certains risques particuliers.

### ***Émancipation économique des Noirs en Afrique du Sud***

En tant qu'entreprise qui cherche à investir en Afrique du Sud et du fait de sa participation dans AFGRI, la Société peut être appelée, en ce qui concerne les placements sud-africains, à investir dans des entités qui pourraient être tenues de respecter le cadre politique et législatif de l'État sud-africain en matière d'émancipation économique des Noirs, lequel relève du cadre plus large de la loi *Broad-Based Black Economic Empowerment Act of 2003* et des *Codes of Good Practice* qui en découlent. Les entités sud-africaines visées par la loi sont ainsi tenues de se conformer aux règlements régissant l'approvisionnement local, l'équité en emploi, la propriété et d'autres questions, dans une démarche visant à contrer les problèmes de transformation sociale et économique, à corriger les inégalités sociales ou économiques et à assurer la stabilité socioéconomique. La conformité à cette loi et aux politiques publiques qui en découlent et qui visent, notamment, à imposer des seuils de participation financière à ne pas dépasser selon le secteur d'investissement proposé, pourrait diluer la participation indirecte de la Société dans ses placements sud-africains, tandis que la non-conformité pourrait, à l'inverse, entraîner des sanctions financières, la perte de contacts clés avec des sociétés publiques et parapubliques, ou la suspension ou la révocation de licences dont les entités concernées ont besoin pour exercer leurs activités, ce qui, dans chaque cas, pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

### ***Risque économique***

La croissance économique de certains pays d'Afrique a été rapide au cours des dernières années, mais rien ne garantit que ce taux de croissance se maintiendra. Certains pays africains pourraient connaître des taux d'inflation élevés (voire extrêmement élevés) ou des récessions qui plombent leur économie respective. D'autres pourraient restreindre les opérations de change ou d'exportation de devises, instaurer des taux de change défavorables ou manquer d'instruments de couverture de change. L'un quelconque de ces événements pourrait à lui seul nuire considérablement à leurs économies respectives.

### ***Risques fiscaux***

La Société structure ses activités en fonction des lois et pratiques du Canada, de Maurice et d'Afrique du Sud en matière de fiscalité. Une quelconque modification d'une politique ou loi fiscale (visant notamment les taux d'imposition) ou d'une interprétation d'une politique, loi ou pratique fiscale pourrait réduire le rendement que la Société tire de ses investissements ou les capitaux dont elle dispose pour investir. Il se pourrait aussi que des impôts ou d'autres mesures restrictives qui s'appliquent à la Société et à ses filiales consolidées dans ces pays ne s'appliquent pas à d'autres parties et, par conséquent, ces dernières pourraient bénéficier d'un coût en capital inférieur qui leur procurerait un avantage concurrentiel dans la poursuite de leurs placements. Plusieurs autres facteurs sont aussi susceptibles d'accroître les taux d'imposition effectifs et, par la même occasion, de réduire les bénéfices nets, dont la modification des modes d'évaluation des actifs et passifs d'impôt différé de la Société, et l'établissement d'une nouvelle cotisation par une administration fiscale donnée. La Société a donc à son service des fiscalistes dont le rôle est d'estimer les effets que pourraient produire des projets de transactions ou des événements à venir sur le plan fiscal, et de proposer une planification fiscale en conséquence. La Société peut aussi consulter des fiscalistes externes au besoin. La législation fiscale de chaque territoire où la Société exerce des activités est interprétée en vue de déterminer quels impôts elle devra payer sur ses résultats ainsi que le moment où se compenseront les actifs et passifs d'impôt différé.

#### *Législation fiscale dans des territoires africains*

En février 2013, au moment de présenter le budget 2013-2014, le ministre des Finances d'Afrique du Sud a annoncé que son gouvernement entamerait un examen du régime fiscal en vue d'évaluer son cadre de politique fiscale et le rôle de ce cadre dans le soutien des objectifs de croissance inclusive, d'emploi, de développement et de durabilité fiscale, le tout sous l'autorité du Davis Tax Committee ou comité fiscal Davis (« DTC »). Le mandat du DTC est d'examiner le rôle que joue le régime fiscal dans la promotion d'une croissance économique inclusive, la création d'emplois, le développement et la durabilité fiscale. Le DTC se penchera plus particulièrement sur l'imposition des sociétés, sur l'adéquation du régime fiscal minier en place ainsi que l'efficacité du système de TVA (des sous-comités ayant été institués pour étudier ces éléments précis du mandat). Le DTC fera des recommandations au ministre des Finances, et toute proposition fiscale en découlant sera annoncée dans le cadre du processus budgétaire et du processus législatif habituels. Le DTC n'a pas encore rendu public l'ensemble de ses recommandations, mais il a publié six rapports finaux en novembre 2017. Il se pourrait donc que, dans ces rapports, SA Sub et ses placements en Afrique du Sud deviennent imposables dans des domaines qui n'avaient pas encore été envisagés ou qu'ils soient frappés de taux d'imposition plus élevés, ce qui ne manquerait pas de se répercuter grandement sur ses activités, sa situation financière et ses résultats d'exploitation en Afrique du Sud.

#### *Évolution de la législation*

Les lois de la République de Maurice ou de l'Afrique du Sud, sous le régime desquelles Mauritius Sub et SA Sub réalisent respectivement leurs placements en Afrique, pourrait être modifiées dans l'avenir et alourdir financièrement ou autrement le cadre d'exploitation de la Société. L'amendement de lois mauriciennes ou sud-africaines, ou des traités fiscaux qui s'y rattachent, de même que les interprétations qu'en font les régulateurs pourraient accentuer les coûts ou obligations rattachés aux activités exercées par Mauritius Sub, à Maurice, et par SA Sub, en Afrique du Sud. Il pourrait ainsi y avoir d'importantes répercussions fiscales pour Mauritius Sub ou SA Sub si ces dernières n'avaient pas droit de se prévaloir des avantages conférés par ces traités fiscaux. Rien ne garantit que Mauritius Sub ou SA Sub continueront de s'en prévaloir ou que les modalités de ces traités ne seront pas modifiées. Il se pourrait notamment que les dispositions desdits traités fiscaux soient annulées par des lois locales, ce qui pourrait grandement nuire à la Société, à Mauritius Sub et à SA Sub. Rien ne garantit non plus que ne seraient pas adoptées ultérieurement des modifications d'ordre législatif ou visant les politiques gouvernementales de Maurice ou de l'Afrique du Sud qui limiteraient, voire supprimeraient, la capacité d'un investisseur non mauricien ou non sud-africain de faire des placements dans d'autres pays en Afrique par l'entremise de Maurice ou de l'Afrique du Sud.

#### ***Cours des actions ordinaires par rapport à la valeur comptable de l'action***

La Société n'est ni un fonds commun de placement ni un fonds d'investissement. Compte tenu de la nature de ses activités et de sa stratégie de placement ainsi que de la composition de son portefeuille de placements, le cours de ses actions ordinaires pourrait à tout moment différer considérablement de leur valeur comptable. Ce risque est distinct du risque de dépréciation du cours des actions ordinaires.

## Autres

### Informations trimestrielles (non audité)

En milliers de dollars américains,  
sauf les montants par action

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice
<b>2017</b>					
Produits	2 501	4 139	41 640	(16 429)	31 851
Charges (recouvrement)	594	1 187	8 189	(2 088)	7 882
Charge (produit) d'impôt	1 357	(812)	432	(492)	485
Résultat net	550	3 764	33 019	(13 849)	23 484
Résultat net par action (de base et dilué)	0,02 \$	0,07 \$	0,65 \$	(0,27) \$	0,54 \$

Le quatrième trimestre de 2017 se solde par une perte de 16 429 \$ essentiellement attribuable à la variation nette de la perte latente de 26 866 \$ au titre des actions ordinaires d'Atlas Mara et à la perte latente de 1 794 \$ au titre de la participation indirecte au capital d'AFGRI, atténuées par un profit de change net de 9 684 \$ découlant surtout de la participation indirecte au capital d'AFGRI et de la facilité d'AFGRI.

Le recouvrement de 2 088 \$ au quatrième trimestre de 2017 s'explique surtout par le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement de 5 314 \$ (par suite de la diminution des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires au quatrième trimestre de 2017), en partie contrebalancé par les honoraires de placement et de services-conseils de 1 395 \$, des charges d'intérêts de 1 195 \$ et des frais généraux et frais d'administration de 636 \$.

Les résultats trimestriels individuels subissent (et continueront vraisemblablement de subir) l'effet notable des profits ou pertes latents nets sur placements, qu'il est impossible de prévoir dans le temps.

### Cours des actions et informations sur les actions

Au 9 mars 2018, la Société avait en circulation 20 620 189 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (pour un total de 50 620 189 actions ordinaires en circulation). Chaque action à droit de vote subalterne est assortie d'un vote aux assemblées d'actionnaires, à l'exception des assemblées distinctes de porteurs d'actions relevant d'une autre catégorie. Chaque action à droit de vote multiple est assortie de 50 votes aux assemblées d'actionnaires, à l'exception des assemblées distinctes de porteurs d'actions relevant d'une autre catégorie. Les actions à droit de vote multiple ne sont pas inscrites à la cote.

Le tableau ci-après présente le cours le plus haut, le cours le plus bas et le cours de clôture en dollars américains des actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa, négociées sous le symbole FAH.U, pour chaque trimestre de 2017.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
		(en dollars américains)		
<b>2017</b>				
Cours le plus haut	10,05	10,75	14,70	15,90
Cours le plus bas	9,65	9,90	10,45	14,05
Cours de clôture	10,00	10,75	14,20	14,16

### Conformité aux règles de gouvernance de la Société

Fairfax Africa est un émetteur assujéti au Canada dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse de Toronto et y sont négociés en dollars américains sous le symbole FAH.U. La Société s'est dotée de pratiques de gouvernance qui se conforment à toutes les règles en place ainsi qu'à la quasi-totalité des directives et politiques des Autorités canadiennes en valeurs mobilières s'appliquant à elle, et des pratiques qui y sont préconisées.

Le conseil d'administration de la Société a mis en place des lignes directrices en matière de gouvernance (qui énoncent notamment le mandat du Conseil), institué un comité d'audit et un comité de gouvernance, de rémunération et des mises en candidature, approuvé des chartes pour l'ensemble de ses comités, approuvé un code de conduite pour l'ensemble de ses administrateurs, dirigeants et employés et créé, de concert avec le comité d'audit, une politique en matière de dénonciation. La Société suit de près l'évolution en matière de gouvernance d'entreprises ainsi que ses propres pratiques.

## Énoncés prospectifs

Le présent rapport annuel renferme des énoncés prospectifs au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Les énoncés prospectifs peuvent être liés aux perspectives à venir et aux événements ou aux résultats prévus de la Société ou d'un placement africain, et inclure des énoncés portant sur la situation financière, la stratégie d'affaires, la stratégie de croissance, les budgets, l'exploitation, les résultats financiers, les impôts et les taxes, les dividendes, les plans et les objectifs de la Société. Plus particulièrement, les énoncés portant sur les résultats, les réalisations, les perspectives, les occasions ou le rendement futurs de la Société, d'un placement africain ou du marché africain constituent des énoncés prospectifs. Dans certains cas, il est possible de reconnaître les énoncés prospectifs à l'emploi d'expressions telles que « envisage », « prévoit » ou « ne prévoit pas », « devrait », « budget », « prévu », « estime », « entend », « s'attend à » ou « ne s'attend pas à » ou « estime », ou à des variantes de ces termes ou expressions, ou qui indiquent que certaines mesures ou certains événements ou résultats « peuvent », « pourraient » ou « devraient » « être prises », « survenir » ou « être atteints », y compris au futur.

Les énoncés prospectifs sont fondés sur les opinions et les estimations de la Société à la date du présent rapport annuel; ils font l'objet de risques, d'incertitudes, d'hypothèses et d'autres facteurs connus et inconnus qui pourraient faire en sorte que les résultats, le niveau d'activité, les réalisations ou le rendement réels diffèrent sensiblement, à terme, de ceux qui y figurent expressément ou implicitement ainsi qu'ailleurs dans le présent prospectus ou dans tous les documents qui y sont intégrés par renvoi, notamment les facteurs suivants : la fiscalité de la Société; la fiscalité de Fairfax Africa Holdings Investments Limited (« Mauritius Sub ») et de Fairfax Africa Investments Proprietary Limited (« SA Sub »); une importante perte de capital; l'interdiction aux actionnaires de voter sur les placements proposés; la nature à long terme des placements; le nombre limité de placements; la concentration géographique des placements; le manque de diversification possible; les fluctuations des marchés financiers; le rythme de réalisation des placements; le risque lié au contrôle ou à la position d'influence notable; les participations ne donnant pas le contrôle; la priorité de rang des placements de la Société et leur subordination; les placements subséquents; le remboursement anticipé de placements en titres de créance; les risques liés à la cession de placements; les crédits-relais; la dépendance à l'égard de dirigeants clés et les risques associés à l'administration et à la convention de conseils en placement; l'incidence des honoraires; le risque que les honoraires en fonction du rendement poussent Fairfax à se livrer à des placements spéculatifs; les risques opérationnels et financiers des placements africains; l'affectation du personnel; les éventuels conflits d'intérêts; la responsabilité limitée de Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller de portefeuille »); le risque que l'inconduite du personnel du conseiller de portefeuille porte préjudice à la Société; la subjectivité éventuelle des jugements retenus dans les méthodes d'évaluation; les litiges; la fluctuation des changes; les risques liés aux instruments dérivés; les risques et avantages inconnus de placements futurs; la non-prise en compte de l'avis de banques d'affaires indépendantes ou de cabinets d'experts-comptables; le risque de gaspillage de ressources dans la recherche d'occasions d'investissement qui n'aboutissent pas; le risque d'investissement dans des sociétés fermées étrangères sur lesquelles on ne dispose pas d'informations ou d'informations fiables; une information importante mais privée; l'illiquidité des placements; la concurrence s'exerçant à l'égard des occasions d'investissement; le recours à des leviers de financement; l'investissement dans des entreprises endettées; la réglementation; la volatilité éventuelle du cours des actions à droit de vote subalterne; la dilution; l'escompte de marché; le contrôle limité; les obligations d'information financière et autres des sociétés ouvertes; les droits de vote limités rattachés aux actions à droit de vote subalterne; le risque que la participation substantielle de Fairfax puisse faire baisser le cours des actions à droit de vote subalterne; l'*Investment Company Act of 1940* des États-Unis; les marchés émergents; les obligations faites aux entreprises en matière d'informations à fournir et de gouvernance et les obligations réglementaires; les risques liés aux lois et à leurs règlements d'application; la volatilité des marchés boursiers africains; les facteurs d'ordre politique, économique, social ou autre; le risque lié aux questions de gouvernance; la législation fiscale en Afrique; les modifications législatives; la réglementation sud-africaine en matière de contrôle des changes; les fluctuations de la monnaie sud-africaine; les traités d'investissement bilatéraux de l'Afrique du Sud; les obligations légales sud-africaines en matière d'émancipation économique des Noirs; l'exécution des droits; le risque lié aux petites entreprises; les contrôles diligents des entités candidates à un investissement et leur conduite; le risque de dépendance à l'égard de partenaires commerciaux; les risques de catastrophes naturelles; le risque lié à la dette souveraine; et le risque économique. D'autres risques et facteurs d'incertitude sont présentés dans la notice annuelle de la Société, qui figure sur SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com) ainsi que sur le site Web de la Société au [www.fairfaxafrica.ca](http://www.fairfaxafrica.ca). Ces facteurs et hypothèses ne sauraient représenter une liste exhaustive des facteurs et hypothèses susceptibles de se répercuter sur la Société, mais il y a lieu de bien en tenir compte.

Bien que la Société ait tenté de cerner les facteurs importants pouvant faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement, à terme, de ceux qui sont contenus dans les énoncés prospectifs, d'autres facteurs pourraient faire en sorte que les résultats s'écartent des résultats prévus, estimés ou souhaités. Rien ne garantit que ces énoncés se révéleront exacts, étant donné que les résultats réels et les événements futurs pourraient différer sensiblement de ceux qui y sont prévus. Aussi le lecteur ne devrait-il pas s'y fier indûment. La Société ne s'engage pas à actualiser les énoncés prospectifs figurant aux présentes, sauf dans la mesure prévue par les lois sur les valeurs mobilières applicables.

---

**Administrateurs de la Société**

Hisham Ezz Al-Arab

*Président du conseil et administrateur dirigeant  
Commercial International Bank*

Christopher D. Hodgson

*Président  
Ontario Mining Association*

Quinn McLean

*Administrateur dirigeant, Moyen-Orient et Afrique  
Hamblin Watsa Investment Counsel*

Ndidi Okonkwo Nwuneli

*Administrateur  
Sahel Consulting Agriculture and Nutrition Ltd.*

Richard Okello

*Cofondateur et associé  
Sango Capital Management*

Paul C. Rivett

*Vice-président du conseil de la Société*

V. Prem Watsa

*Président du conseil de la Société*

Michael Wilkerson

*Chef de la direction de la Société*

Louis von Zeuner

*Président du conseil  
African Bank*

**Gestion de l'exploitation**

**Fairfax Africa Investments Proprietary Limited**

**Fairfax Africa Holdings Investments Limited**

Dylan Buttrick

*Administrateur dirigeant, Afrique du Sud et Maurice*

**Dirigeants de la Société**

Guy Bentinck

*Chef des finances et secrétaire général*

Paul C. Rivett

*Vice-président du conseil de la Société*

V. Prem Watsa

*Président du conseil de la Société*

Michael Wilkerson

*Chef de la direction de la Société*

**Siège social**

95 Wellington Street West

Suite 800

Toronto, Ontario, Canada M5J 2N7

Téléphone : 416 367-4755

Site Web : [www.fairfaxafrica.ca](http://www.fairfaxafrica.ca)

**Auditeur**

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

**Agent des transferts et de tenue des registres**

Société de fiducie Computershare du Canada, Toronto

**Inscription à la cote**

Bourse de Toronto

Symbole de l'action : FAH.U

**Assemblée annuelle**

L'assemblée annuelle des actionnaires de

Fairfax Africa Holdings Corporation se tiendra

le mercredi 25 avril 2018 à 14 h 30

(heure de Toronto) au Sheraton Center à Toronto

Provincial Ballroom North, 2<sup>e</sup> étage,

123, rue Queen Ouest, Toronto, Canada