

---

FAIRFAX AFRICA  
HOLDINGS CORPORATION

---

Rapport annuel 2018

## Table des matières

Performance de Fairfax Africa.....	1
Profil de la Société.....	2
Lettre aux actionnaires.....	4
Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés .....	17
Rapport de l'auditeur indépendant.....	18
États financiers consolidés de Fairfax Africa.....	20
Notes annexes .....	25
Rapport de gestion .....	61
Informations sur la Société .....	115

# FAIRFAX AFRICA HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2018

## Performance de Fairfax Africa

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

	Valeur comptable par action	Cours de clôture de l'action	Produits	Résultat net	Total de l'actif	Placements	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Nombre d'actions en circulation <sup>1)</sup>	Résultat par action
<i>Aux 31 décembre et pour les exercices clos à ces dates</i>									
Premier appel public à l'épargne	10,00	10,00 <sup>2)</sup>							
2017	10,21	14,16	31 851	23 484	669 111	339 052	516 736	50,6	0,54
2018	9,60	8,11	(42 108)	(60 580)	643 830	409 475	603 127	62,8	(1,06)
Taux de croissance (diminution) annuel composé	(2,2) % <sup>3)</sup>	(10,6) %							

- 1) Toutes les actions indiquées sont des actions ordinaires; le cours de clôture et les montants par action sont en dollars américains; le nombre d'actions en circulation est en millions.
- 2) Le 17 février 2017, lors du premier appel public à l'épargne de la Société au prix d'offre de 10,00 \$ l'action, les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa Holdings Corporation ont commencé à être négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U.
- 3) La valeur comptable par action de la Société s'établit à 9,60 \$ au 31 décembre 2018, comparativement à un prix d'offre de 10,00 \$ dans le cadre du PAPE du 17 février 2017, soit un taux de diminution annuel composé de 2,2 %.

## Profil de la Société

**Fairfax Africa Holdings Corporation** (« Fairfax Africa ») est une société de portefeuille 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 qui sont africaines ou situées en Afrique (les « placements africains »).

### *Placements africains*

Les *placements dans des sociétés africaines ouvertes* de Fairfax Africa, dont les actions sont cotées aux bourses indiquées ci-après, s'établissent comme suit :

**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 exerce une influence notable sur des activités bancaires réparties sur sept pays subsahariens, à savoir le Nigeria, le Botswana, le Zimbabwe, le Mozambique, le Rwanda, la Tanzanie et la Zambie, ou en a acquis le contrôle. Les produits d'Atlas Mara se sont établis à 248 M\$ pour la période de douze mois close le 30 septembre 2018. Au 30 septembre 2018, les capitaux propres d'Atlas Mara se chiffraient à 760 M\$ et son effectif était composé d'environ 5 900 employés. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web d'Atlas Mara, à l'adresse [www.atlasmara.com](http://www.atlasmara.com).

**Consolidated Infrastructure Group Limited** (« CIG ») est une société panafricaine d'infrastructures techniques inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg sous le symbole boursier CIL. CIG fournit une diversité de services et de matériaux aux secteurs de l'énergie et de l'électricité, du pétrole et du gaz, des matériaux de construction et des chemins de fer. CIG est présente dans plus de vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient et, jusqu'à présent, plus de 71 % de son résultat net a été dégagé hors de l'Afrique du Sud. Les produits de CIG se sont établis à 210 M\$ pour la période de douze mois close le 31 août 2018. Au 31 août 2018, les capitaux propres de CIG se chiffraient à 126 M\$ et son effectif était composé d'environ 2 100 employés. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web de CIG, à l'adresse [www.ciglimited.co.za](http://www.ciglimited.co.za).

Les *placements dans des sociétés africaines fermées* de Fairfax Africa, dont la juste valeur ne peut être obtenue sur un marché actif et qui, de ce fait, est déterminée au moyen de techniques et de modèles d'évaluation reconnus dans le secteur, s'établissent comme suit :

**AFGRI Holdings Proprietary Limited** est une société de portefeuille fermée basée en Afrique du Sud et l'unique actionnaire d'AFGRI Group Holdings Proprietary Limited (« AGH », anciennement « AFGRI »), une société de portefeuille de placements détenant des intérêts dans plusieurs entreprises agricoles et agroalimentaires fournissant des produits et services d'agriculture durable. En matière d'investissement, AGH a pour philosophie de créer une valeur durable à long terme en développant ou acquérant, dans les secteurs de l'agriculture, de l'agroalimentaire et des services financiers, des participations dans des sociétés lui conférant le contrôle ou lui permettant d'exercer une influence notable. Sur le plan de la croissance à long terme, la stratégie d'AGH vise à assurer une agriculture durable et à promouvoir la sécurité alimentaire dans toute l'Afrique. AGH concentre surtout ses activités dans les produits céréaliers; elle assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, en plus de proposer des solutions de soutien financier ainsi que du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail. Outre l'Afrique du Sud, AGH assure actuellement un soutien de l'agriculture en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, dans la République du Congo (Brazzaville), au Botswana, en Côte d'Ivoire et en Ouganda. AGH exploite également un établissement John Deere en Australie ainsi qu'une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni, sans oublier son investissement dans le secteur des aliments pour animaux aux États-Unis. Les produits d'AGH se sont établis à 971 M\$ pour la période de douze mois close le 31 décembre 2018. Au 31 décembre 2018, les capitaux propres d'AGH se chiffraient à 178 M\$ et son effectif était composé de 4 218 employés. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web d'AGH, à l'adresse [www.agh.co.za](http://www.agh.co.za).

**Philafrica Foods Proprietary Ltd.** (« Philafrica »), constituée en vue de détenir l'entreprise agroalimentaire d'origine d'AGH, a son siège social en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des maireries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide), outre une ferme d'élevage et de transformation de moutons. Philafrica détient en outre des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, dont des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique et une coentreprise avicole au Mozambique. Philafrica a pour vision de transformer la vie de millions d'Africains par l'agroalimentaire. La direction de Philafrica estime que le moyen le

---

plus efficace de transformer l'agriculture en Afrique est de créer une demande pour des produits agroalimentaires à grande échelle, ce qui implique une intégration verticale de toute la chaîne de valeur alimentaire en remontant jusqu'à l'exploitation agricole, ainsi qu'une offre de matières premières de qualité aux sites de production de l'entreprise. Les produits de Philafrica se sont établis à 410 M\$ pour la période de douze mois close le 31 décembre 2018. À la clôture de l'exercice, les capitaux propres de Philafrica se chiffraient à 104 M\$ et son effectif se composait de 2 096 employés. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web de Philafrica, à l'adresse [www.philafricafoods.com](http://www.philafricafoods.com).

**GroCapital Holdings Proprietary Limited** (« GroCapital Holdings ») est une société de portefeuille bancaire qui détient 99,9 % de la South African Bank of Athens Limited (la « SABA »). Fondée en Afrique du Sud en 1947, la SABA se concentre sur la prestation de services bancaires de calibre mondial auprès du segment des petites et moyennes entreprises du pays. La SABA propose toute la gamme des services bancaires traditionnels, comme le crédit, les services transactionnels, la gestion de trésorerie et les opérations de change et les services d'alliance bancaire, outre des services transactionnels spécialisés en association avec des entités non bancaires qui souhaitent offrir des services financiers à leur clientèle. Les produits de la SABA se sont établis à 9 M\$ pour la période de douze mois close le 30 septembre 2018. Au 30 septembre 2018, les capitaux propres de la SABA se chiffraient à 19 M\$, et son effectif se composait de 178 employés. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web de la SABA, à l'adresse [www.bankofathens.co.za](http://www.bankofathens.co.za).

**Nova Pioneer Education Group** (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2014. Depuis, cette société a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé son premier campus au Kenya, en 2015. À l'heure actuelle, Nova Pioneer exploite dix écoles réunissant au total quelque 3 850 élèves. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web de Nova Pioneer, à l'adresse [www.novapioneer.com](http://www.novapioneer.com).

**Autres** – Fairfax Africa détient également des placements en actions ordinaires dans une société africaine ouverte du secteur des infrastructures et un prêt garanti consenti à PGR2 Investments Proprietary Limited, un actionnaire important de CIG.

**Chers actionnaires,**

À la clôture de l'exercice 2018, la valeur comptable par action de Fairfax Africa s'établissait à 9,60 \$\*, en baisse de 6,0 % par rapport à l'exercice précédent, et de 2,2 % sur une base annuelle composée depuis notre PAPE en février 2017. Notre perte nette de 60,6 M\$ (soit 1,06 \$ par action sur une base diluée) pour 2018 tient principalement aux pertes latentes sur nos placements dans des sociétés ouvertes et aux pertes de change, pertes qui n'ont été que partiellement atténuées par les produits d'intérêts sur notre portefeuille de placements et les profits réalisés et latents sur nos placements dans des sociétés fermées. Il s'agit d'un résultat décevant qui ne reflète pas notre appréciation de la trajectoire positive de la Société ou la valeur inhérente aux placements sous-jacents. Ce résultat comptable est principalement attribuable au recul du cours de l'action d'Atlas Mara et à la dépréciation du rand sud-africain au quatrième trimestre, dont nous traiterons plus amplement plus loin.

Depuis notre PAPE en 2017, nous avons acquis au total six placements importants et, à la clôture de 2018, avons affecté (ou nous étions engagés à affecter) 469 M\$ (soit environ 95 %) du produit net de notre PAPE. Nous avons procédé en juin 2018 à un placement d'actions subséquent, dans le cadre duquel Fairfax Africa a mobilisé un produit net de 148,3 M\$ qui lui procure des ressources supplémentaires pour saisir les occasions de placement qui se présentent sur le marché. Dans les mois qui ont suivi ce placement subséquent, notre confiance dans le potentiel que recèle le marché africain n'a fait qu'augmenter, le climat sur les marchés émergents à l'échelle mondiale s'étant détérioré et ayant ramené les évaluations à des niveaux plus propices aux investissements.

Au cours de l'exercice, nous avons effectué trois nouveaux placements (Consolidated Infrastructure Group (« CIG »), Philafrica Foods (« Philafrica ») et GroCapital Holdings « GroCapital ») et étoffé trois de nos placements existants (AFGRI Group Holdings (« AGH », anciennement « AFGRI »), Atlas Mara Limited (« Atlas Mara ») et Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer »)). Ces placements se résument comme suit :

- AGH : financement d'un apport de capital de 18,5 M\$ (220 millions de rands sud-africains) au cours de l'exercice, et engagement supplémentaire de 13,1 M\$ (180 millions de rands sud-africains) en crédit-relais visant à soutenir des initiatives de croissance, y compris des acquisitions et des dépenses d'investissement dans les entreprises de services agricoles, d'agroalimentaire et de services financiers;
- Atlas Mara : 33,8 M\$ en dette garantie et bons de souscription dont le produit a été affecté au soutien des améliorations opérationnelles et au fonds de roulement;
- CIG : 97,0 M\$ (1 312 millions de rands sud-africains) sous forme d'un billet convertible et participation à un placement de droits visant à recapitaliser CIG, à réduire sa dette et à lui fournir des ressources pour assurer sa croissance, aux termes desquels Fairfax Africa a acquis une participation de 49,1 % dans CIG, une plateforme d'investissement dans les infrastructures énergétiques;
- GroCapital : 12,1 M\$ (171,6 millions de rands sud-africains) pour acquérir une participation de 35,0 % (produit que GroCapital a affecté à l'acquisition et à la recapitalisation de la South African Bank of Athens (la « SABA »));
- Nova Pioneer : engagements totalisant 14,0 M\$ au titre d'instruments d'emprunt et de bons de souscription, dont une tranche de 4,8 M\$ financée en 2018 et une tranche de 3,5 M\$ financée en janvier 2019, et dont le produit sera affecté au financement de l'expansion du réseau d'établissements scolaires de Nova Pioneer et à l'augmentation des inscriptions d'élèves;
- Philafrica : acquisition d'une participation de 26,0 % pour 23,3 M\$ (325 millions de rands sud-africains) et crédit-relais supplémentaire de 18,7 M\$ (172 millions de rands sud-africains), qui a été remboursé en trésorerie en décembre 2018.

**AFGRI Group Holdings (« AGH »)**

Nous sommes heureux d'annoncer que, sous la gouverne de Chris Venter, AGH a connu un exercice solide, qui se caractérise par une amélioration de la performance financière et opérationnelle, y compris la transition réussie et la séparation partielle de son entreprise agroalimentaire d'origine. Le groupe s'est consacré à la réalisation de son objectif de promotion de la sécurité alimentaire dans l'ensemble de l'Afrique par la voie de plusieurs initiatives, qui sont décrites ci-après.

En juillet 2018, AGH a mené à bien la restructuration annoncée du groupe en une société de portefeuille constituée de trois unités d'exploitation, comme suit :

- AFGRI (services agricoles, incluant la gestion céréalière et le matériel de marque *John Deere*);
- Philafrica Foods, une entreprise nouvellement créée (soit l'ancienne entreprise agroalimentaire d'AFGRI);
- GroCapital (société de portefeuille bancaire et fournisseur de services financiers).

\* Sauf indication contraire, tous les montants indiqués dans la présente lettre sont en dollars américains.

---

Cette restructuration est le fruit des efforts déployés par Chris Venter en tant que dirigeant au fil des ans et de notre rôle dans la simplification de la société, au départ un conglomérat complexe ayant de multiples branches d'activité non essentielles et non liées entre elles (p. ex., voitures de golf, guichets automatiques et volailles, pour n'en nommer que quelques-unes) et qui est aujourd'hui une société de portefeuille décentralisée clairement axée sur l'intégration verticale d'activités agricoles.

AGH a mené à bien l'acquisition de la SABA en octobre 2018 par l'intermédiaire de son placement dans GroCapital. L'accès à une licence bancaire en Afrique du Sud confère à AGH un avantage concurrentiel important pour réaliser sa stratégie consistant à offrir une gamme complète de produits bancaires et de services financiers à ses clients. Parallèlement à cette transaction, Fairfax Africa a acquis une participation de 35,0 % dans GroCapital (voir la rubrique *GroCapital* plus loin).

Par la suite, en novembre 2018, AGH a procédé à la scission partielle de Philafrica par la voie de la vente d'une participation de 40,0 % à Fairfax Africa (26,0 %) et à la Public Investment Corporation of South Africa (« PIC ») (14,0 %) (voir la rubrique *Philafrica* plus loin). Cette transaction fructueuse a permis à AGH de renforcer et élargir ses activités agroalimentaires par la conversion des prêts à des actionnaires en actions de Philafrica et la mobilisation de capitaux supplémentaires auprès de ses propres actionnaires.

La division AFGRI (services agricoles, incluant la gestion céréalière et le matériel *John Deere*) d'AGH affiche une bonne performance pour 2018, se caractérisant par une rentabilité solide des activités de gestion céréalière et une performance stable pour les autres activités. AFGRI a une capacité de stockage de plus de cinq millions de tonnes de grains dans ses silos en Afrique du Sud et gère environ le tiers des produits céréaliers du pays. AFGRI demeure la division qui contribue le plus à la performance d'AGH. Malgré un repli de 20 % de la production céréalière par rapport à l'année précédente en Afrique du Sud, AFGRI, en raison de sa position de chef de file sur le marché, est en voie de respecter son budget et d'égaliser ses résultats d'exploitation de l'exercice précédent. AFGRI s'est vue décerner une concession de 15 ans de la part de Transnet, l'autorité portuaire et ferroviaire de l'Afrique du Sud, aux fins de l'exploitation et de la gestion des installations d'importation et d'exportation du pays dans deux grands ports d'Afrique du Sud. Par l'intermédiaire d'AFGRI, AGH a réussi à mieux positionner sa plateforme numérique de manière à permettre aux agriculteurs de commander des intrants, d'effectuer des transactions bancaires en ligne, d'obtenir des lignes de crédit et de vendre leurs récoltes à distance, le tout à partir d'une seule interface numérique exclusive.

Le gouvernement de l'Afrique du Sud a annoncé en janvier 2018 la mise en place d'un processus susceptible de modifier la constitution du pays pour permettre l'expropriation de terrains sans indemnisation dans certaines circonstances précises, le tout en vue d'accélérer le processus de réforme agraire. Le processus de réforme agraire hautement politisé actuellement en cours en Afrique du Sud suscite beaucoup d'incertitude chez les investisseurs et les agriculteurs. Ce climat d'incertitude et de spéculation quant aux conséquences possibles de la réforme a nui aux investissements dans le secteur agricole, y compris les dépenses d'investissement des clients des principales activités commerciales agricoles d'AFGRI, ce qui a eu une incidence sur les divisions de matériel et de services financiers d'AGH, en particulier. Nous traiterons plus en détail de l'environnement sud-africain plus loin.

Hors des frontières de l'Afrique du Sud, les résultats d'exploitation ont été mitigés. Au cours de 2018, AGH a pris la décision stratégique de réduire son exposition au risque dans les parties de l'Afrique où elle n'a pas l'ampleur ou l'expertise requises pour livrer concurrence efficacement. En conséquence, AGH a pris des mesures au cours de 2018 en vue de fermer des entreprises et de réduire son exposition au Nigeria, au Ghana, en Ouganda et en Zambie. Parallèlement, l'entreprise de matériel John Deere en Australie a continué d'afficher des résultats et une croissance positifs par suite de l'intégration des entreprises acquises par AFGRI en 2017. AGH a également conclu une entente avec John Deere & Co. afin de devenir l'agent exclusif pour l'entreprise de matériel de foresterie et de construction de John Deere en Australie-Occidentale, en complément à l'entreprise de matériel existante d'AFGRI dans la région.

Pour 2019, M. Venter et son équipe se concentreront sur l'intégration complète de la banque à la gamme des services financiers offerts par le groupe à sa clientèle d'agriculteurs, y compris la création d'une nouvelle image de marque et le repositionnement de la banque (anciennement, la « SABA ») en vue de répondre aux besoins des secteurs agricole et agroalimentaire. AGH continuera de développer et d'étoffer sa plateforme numérique et sa gamme de produits et services, ce qui devrait lui permettre d'établir des assises solides pour favoriser la croissance des produits tirés des services financiers. Pour ce qui concerne AFGRI (services agricoles), la création d'une nouvelle plateforme de stockage devrait permettre un accroissement de la capacité de stockage et d'offrir des services de stockage pour un éventail plus vaste de marchandises. Hors des frontières de l'Afrique du Sud, AGH continuera de simplifier ses activités agricoles en Afrique en vue d'une affectation plus efficiente du capital.

Fairfax Africa détenait une participation de 44,7 % dans AGH au 31 décembre 2018.

**Atlas Mara Limited (« Atlas Mara »)**

Atlas Mara est un groupe subsaharien de services financiers qui contrôle et exploite des banques dans six pays (le Botswana, le Mozambique, le Rwanda, la Tanzanie, la Zambie et le Zimbabwe) et détient une position importante dans une banque qui exerce ses activités au Nigeria (l'économie la plus importante et le plus grand marché de services financiers en Afrique après l'Afrique du Sud). Atlas Mara, ainsi que notre placement dans GroCapital en Afrique du Sud, constitue une base sur laquelle nous pouvons bâtir notre gamme de services financiers dans l'ensemble du continent.

Le cours de l'action d'Atlas Mara s'établissait à 1,66 \$ à la clôture de l'exercice 2018, en baisse de 26 % par rapport au cours de 2,25 \$ qui prévalait lorsque Fairfax Africa a acquis son placement initial, et de 29 % par rapport au cours de 2,34 \$ en vigueur à la clôture de l'exercice 2017 et de 2,33 \$ à la clôture du trimestre ayant pris fin en septembre 2018. Ce recul a donné lieu à une perte latente de 49,6 M\$, soit une diminution de 0,77 \$ de la valeur comptable par action par rapport au troisième trimestre de 2018. Le cours de l'action de 1,66 \$ à la clôture de l'exercice 2018 correspond à un ratio du cours à la valeur comptable de 0,37 fois pour la valeur comptable par action d'Atlas Mara pour le troisième trimestre de 2018. La totalité de la baisse du cours de l'action d'Atlas Mara est survenue au quatrième trimestre de 2018 et, à notre avis, elle découlait principalement des pressions importantes exercées sur le cours par la vente des actions d'un actionnaire ayant des problèmes de liquidités, vente qui a déstabilisé le marché. Outre Fairfax Africa, les autres actionnaires détiennent pour la majorité leurs actions dans Atlas Mara depuis son PAPE en décembre 2013, et, ayant perdu plus de 85 % de la valeur de leur placement au cours des cinq dernières années, ces actionnaires semblent, par lassitude, avoir capitulé devant l'absence de création de valeur. La performance généralement insatisfaisante et la morosité à l'égard des marchés émergents au deuxième semestre de 2018 ont probablement exacerbé la situation. Compte tenu de la valeur de marché des intérêts d'Atlas Mara dans les sociétés cotées Union Bank of Nigeria Plc (« UBN ») (dont la valeur représentait 78 % de la capitalisation boursière d'Atlas Mara) et de BancABC Botswana, le cours de l'action d'Atlas Mara à la clôture de 2018 laisse supposer une valeur négative pour le reste des actifs d'Atlas Mara (y compris les activités bancaires dans cinq autres pays)! Il va sans dire qu'à notre avis, ce cours de l'action ne reflète pas la valeur intrinsèque d'Atlas Mara.

Fairfax Africa a acquis une participation de 42,4 % dans Atlas Mara en août 2017 pour une contrepartie en trésorerie nette de 155,8 M\$ et les autres actionnaires existants d'Atlas Mara ont investi parallèlement un montant de 41,4 M\$. Nous avons acquis des actions supplémentaires en décembre 2017, portant notre investissement en trésorerie net à 158,2 M\$. Au 31 décembre 2018, la participation de Fairfax Africa dans Atlas Mara s'établissait à 42,4 %. Notre placement initial avait été effectué à une évaluation attrayante, représentant 0,33 fois la valeur comptable, soit une décote de 77,5 % par rapport au prix d'offre du PAPE d'Atlas Mara. Au cours de 2018, Fairfax Africa a investi un montant en trésorerie supplémentaire de 33,8 M\$ prenant la forme de titres d'emprunt garantis assortis de bons de souscription, dont le produit a été affecté au soutien des améliorations opérationnelles et au fonds de roulement, et à l'accroissement de l'intérêt de 49 % d'Atlas Mara dans UBN à la fin de 2018.

Bob Diamond et le cofondateur Ashish Thakkar ont fondé Atlas Mara et inscrit celle-ci à la cote de la Bourse de Londres en 2013 dans le cadre d'un PAPE réalisé au prix d'offre de 10 \$ l'action. M. Diamond et son équipe nous avaient approchés pour nous faire part de l'occasion de placement dans Atlas Mara au début de 2017. Fairfax Africa a nommé des représentants au conseil d'administration d'Atlas Mara en octobre 2017 et en a assumé la présidence en février 2019. Cette transition reflète notre rôle en tant que principal actionnaire de la société et facilite la réalisation de notre objectif consistant à surveiller de près ce placement pendant que nous travaillons à la création de valeur pour les actionnaires d'Atlas Mara.

Le résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires d'Atlas Mara s'est établi à 30,6 M\$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, contre 15,8 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Le secteur Marchés et trésorerie a poursuivi sa croissance, dégageant des produits totalisant 39 M\$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, contre 32 M\$ pour la période correspondante de 2017. En monnaie constante, les charges ont augmenté de 8,3 % par rapport à un an plus tôt, en raison essentiellement de l'incidence de l'inflation locale dans les pays où Atlas Mara exerce ses activités, ainsi que des dépenses liées à des solutions de TI importantes. Au 30 septembre 2018, la valeur comptable par action d'Atlas Mara s'établissait à 4,39 \$ et la valeur comptable des actifs corporels par action, à 3,53 \$. La croissance aussi bien des produits que des actifs a été faible pour l'ensemble de 2018, et cette tendance devrait se poursuivre au quatrième trimestre. En conséquence, le résultat net pour l'ensemble de l'exercice devrait être plus ou moins le même que celui de la période de neuf mois indiqué ci-dessus.

Le Nigeria demeure un marché phare pour Atlas Mara et il est au cœur de la stratégie globale du groupe. UBN, détenue à 49 % par Atlas Mara à la clôture de l'exercice 2018, est une grande banque nigériane ayant une riche histoire qui s'échelonne sur un siècle et dont la marque est bien connue. UBN a aujourd'hui un actif de plus de 4,4 G\$ (1,6 billion de nairas nigériens) et quelque 4,3 millions de clients, qu'elle sert à partir de 300 points de vente et centres de services. Les résultats d'exploitation

---

d'UBN affichent des tendances positives selon divers paramètres essentiels, comme la croissance de la clientèle, la croissance des dépôts et prêts, la diminution des prêts non performants et l'amélioration des rendements de l'actif et des capitaux propres. Le ratio des charges aux produits laisse encore à désirer et comptera parmi les aspects ciblés en 2019 pour UBN. UBN a connu une très bonne performance pour les neuf premiers mois de 2018. Atlas Mara comptabilise sa participation dans UBN selon la méthode de la mise en équivalence et, de ce fait, a comptabilisé sa quote-part du résultat de cette entreprise associée de 22,1 M\$ pour cette période (excluant un profit non récurrent) en fonction de sa participation de 49 %, quote-part qui est en hausse de 92 % par rapport à la période de neuf mois correspondante de 2017 (11,5 M\$). Voici les faits saillants des résultats d'UBN pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018 :

- augmentation de 14 % du résultat avant impôt;
- augmentation de 12 % du résultat brut, attribuable à l'accroissement des actifs producteurs et croissance de 46 % des produits autres que d'intérêts;
- augmentation de 3 % des produits d'intérêts;
- augmentation de 17 % du résultat d'exploitation net;
- augmentation de 5 % des prêts bruts;
- augmentation de 10 % des dépôts de clients, avec une augmentation de 37 % des dépôts en monnaie étrangère (excluant l'incidence de la dévaluation) ainsi qu'un portefeuille croissant de dépôt à faible coût.

Le placement initial de Fairfax Africa a permis à Atlas Mara d'accroître sa participation dans UBN, qui est passée de 31 % à 49 % à la clôture de l'exercice 2018, au moyen d'acquisitions sur les marchés organisés et dans le cadre de placements privés, et par la voie d'une participation au placement de droits réalisés par UBN à la fin de 2017. Il s'agissait pour Atlas Mara d'une occasion de placement à une évaluation intéressante; le prix de l'émission des droits correspondait à une décote de 32 % par rapport au cours de clôture des actions d'UBN au 30 août 2017 et une décote de 73 % par rapport à la valeur comptable au 30 juin 2017.

En décembre 2018, une filiale entièrement détenue d'Atlas Mara a mené à bien le PAPE de BancABC Botswana à la Bourse du Botswana, vendant une participation de 20,5 % à des investisseurs institutionnels et individuels pour un produit brut de 28 M\$, soit un ratio du cours à la valeur comptable de 1,5 fois d'après la valeur comptable par action au 30 juin 2018. La transaction visait à renforcer la connectivité du marché local de BancABC Botswana en constituant un vaste bassin de plus de 450 actionnaires au pays et permet d'illustrer la valeur des activités bancaires sous-jacentes du groupe qui ne sont pas reflétées dans le cours de l'action d'Atlas Mara actuellement.

Atlas Mara a annoncé le 6 février 2019 un examen de ses options stratégiques visant à définir ses principales priorités et mesures stratégiques pour 2019 et par la suite dans le but d'accroître la valeur actionnariale. Atlas Mara a retenu les services d'une banque d'investissement pour l'aider dans le cadre de ce processus, qui comprendra l'examen de chacune des activités bancaires en vue de s'assurer qu'elles pourront se hisser dans un avenir rapproché parmi les cinq sociétés dominantes sur le marché ou explorer les transactions qui réduiront l'exposition au risque dans les cas où une position de dominance est improbable pour la société prise individuellement. Michael Wilkerson succède à Bob Diamond, cofondateur de la société, en tant que président du conseil d'administration et assurera la surveillance de cet examen stratégique.

Fairfax Africa aidera la société à réaliser ces objectifs par l'intermédiaire de ses représentants au conseil et de sa participation au processus d'examen stratégique, le tout dans une optique de création de valeur pour les actionnaires.

Toujours le 6 février 2019, Atlas Mara a annoncé qu'elle avait conclu avec Fairfax Africa un protocole d'entente en vertu duquel Atlas Mara explorera la possibilité d'acquérir, dans le cadre d'une transaction d'échange dont les modalités restent à définir, la participation de 35,0 % de Fairfax Africa dans GroCapital, un fournisseur de services financiers sud-africain se spécialisant dans les secteurs agricole et agroalimentaire. Nous traiterons plus loin de GroCapital et de cette transaction potentielle.

### **Consolidated Infrastructure Group (« CIG »)**

Nous sommes heureux d'avoir procédé à notre plus récent placement, dans CIG, quelques jours à peine après la clôture de l'exercice, soit le 4 janvier 2019. Nous avons bien hâte d'accueillir Raoul Gamsu, chef de l'exploitation de CIG, dans la famille de Fairfax Africa lorsqu'il se joindra à nous lors de l'assemblée générale annuelle prévue en avril.

CIG est une société panafricaine d'infrastructures techniques fondée et inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg en 2007 qui fournit une diversité de services et de matériaux aux secteurs de l'énergie et l'électricité, du pétrole et du gaz, de la construction et des chemins de fer. CIG est présente dans plus de vingt pays d'Afrique du Sud et du Moyen-Orient et, jusqu'ici, plus de 70 % de son résultat net a été réalisé hors de l'Afrique du Sud. CIG exploite quatre divisions, comme suit :

- *Électricité* : la filiale entièrement détenue Conco est le principal fournisseur clés en main d'installations de production d'électricité haute tension, de lignes électriques aériennes, d'énergie renouvelable (éolienne et solaire) et de produits et services connexes; la filiale entièrement détenue Conlog est l'un des principaux fournisseurs de compteurs intelligents; et la filiale entièrement détenue CIGenCo est un concepteur de projets d'énergie renouvelable créé récemment afin d'exploiter le potentiel considérable dans le domaine de la conception de projets d'énergie renouvelable;
- *Matériaux de construction* : la filiale entièrement détenue Drift Supersand fournit de la pierre concassée destinée au secteur de la construction, notamment aux fins de la construction routière, des mélanges prêts à l'emploi, du béton et des agrégats servant aux travaux de stabilisation, tandis que la filiale entièrement détenue West End Claybrick fabrique des matériaux de construction;
- *Pétrole et gaz* : Angola Environmental Serviços (AES, détenue à 30,5 % par CIG) offre une gamme intégrée de services de gestion des déchets au secteur de l'exploitation pétrolière et gazière au large des côtes de l'Angola;
- *Chemins de fer* : la filiale entièrement détenue Tractionel est la principale société d'électrification des voies ferrées en Afrique du Sud.

CIG a éprouvé quelques difficultés financières en 2017, après avoir cherché vigoureusement à étendre la présence de Conco à plusieurs régions tout en augmentant son exposition au développement de nouvelles technologies renouvelables, ce qui a mis son bilan et ses liquidités à l'épreuve. L'importance accordée à la croissance du chiffre d'affaires au détriment de la marge bénéficiaire et des flux de trésorerie, et l'accroissement du niveau de complexité ayant découlé de cette expansion ont amené CIG à prendre de mauvaises décisions, notamment le fait de permettre une croissance trop forte pour les systèmes et processus en place, ainsi que l'établissement de prix et une gestion de contrats moins qu'optimaux, et un recours excessif à l'endettement. Cette situation a été exacerbée par les conditions exceptionnellement faibles du marché du pays d'origine de CIG, à savoir l'Afrique du Sud. CIG a annoncé une restructuration financière et opérationnelle pour redresser la situation, alors que le cours de son action chutait de plus de 85 % par rapport au sommet atteint lors de l'annonce de l'investissement de Fairfax Africa. Ce problème de liquidité temporaire, mais potentiellement débilisant offre à Fairfax Africa une occasion unique d'effectuer un investissement pour stabiliser CIG à des conditions financièrement attrayantes.

La structure décentralisée de CIG a permis de contenir les problèmes à Conco et d'éviter la contagion, et, bien que ces problèmes ont pu nuire à la concentration du personnel des autres sociétés du groupe, ils n'ont pas eu d'incidence importante sur la gestion quotidienne de ces sociétés.

La recapitalisation de CIG au moyen du prêt convertible garanti de 23,3 M\$ (300 millions de rands sud-africains) consenti par Fairfax Africa et le placement de droits de 57,2 M\$ (800 millions de rands sud-africains) (pour lequel Fairfax Africa agissait à titre de preneur ferme et qui est décrit plus amplement ci-après) étaient essentiels non seulement pour assurer la survie de CIG, mais également pour positionner solidement celle-ci en tant que chef de file bien capitalisé sur le marché. Des progrès substantiels ont été réalisés depuis la recapitalisation et la restructuration.

Les résultats financiers de Conlog étaient solides pour l'exercice clos le 31 août 2018, et dépassaient les prévisions de résultats initiales (depuis la date d'acquisition en novembre 2017) de 31 %, ce qui est considérable, du fait du lancement de nouveaux produits et de la conquête de plusieurs nouveaux marchés.

La restructuration de Conco et les mesures importantes nécessaires pour transformer cette entreprise sont en grande partie achevées et devraient procurer des avantages dans les périodes à venir. Parmi ces mesures clés, on compte le regroupement des activités internationales et sud-africaines en une structure organisationnelle unique et la séparation des fonctions de mise en marché des activités d'exploitation, mesures qui devraient permettre à l'entité de mieux se concentrer sur l'exécution des projets et les marges. La nomination de Johnny Dladla au poste de chef de l'exploitation en novembre 2018 a permis de renforcer l'équipe de direction de Conco. Dirigeant chevronné dans le secteur de l'électricité, M. Dladla a été chef de la direction de groupe par intérim d'Eskom et chef de la direction de Rotek Industries, et il a déjà commencé à travailler activement au renforcement de l'entreprise.

CIGenCo a dégagé son premier résultat et fait son premier apport au bénéfice du groupe lorsque son projet d'énergie solaire Ejuva en Namibie est entré en exploitation commerciale en 2018.

---

L'activité a été exceptionnellement faible pour les projets dans les secteurs énergétique et ferroviaire en Afrique du Sud, et le carnet de commandes de CIG dans le domaine des postes électriques conventionnels en Afrique du Sud se trouve à un creux cyclique sans précédent. L'activité devrait reprendre après les élections nationales, en mai 2019. Le marché africain recèle un excellent potentiel, mais la réalisation du volet financier des projets envisagés prend plus de temps que nous l'avions espéré.

Les objectifs de M. Gamsu pour 2019 consistent à 1) renouer avec la rentabilité pour Conco; 2) affecter les bonnes personnes aux bons rôles; 3) poursuivre le virage du groupe vers une plateforme durable pour répondre aux besoins en électricité dans l'ensemble de l'Afrique et réduire son exposition aux vicissitudes propres aux contrats de génie, d'approvisionnement et de construction; et 4) tabler sur les occasions de plus en plus nombreuses dans le domaine de l'énergie renouvelable hors réseau dans le secteur industriel en Afrique. La présence régionale bien établie de CIG et son expérience du marché peuvent être mises à contribution pour offrir les produits et services des autres sociétés du groupe à un plus vaste marché sur le plan géographique.

Puisqu'il s'agit de notre toute première description de l'occasion que représente CIG, il nous semble utile de fournir ici quelques renseignements généraux sur le placement lui-même. Le 4 janvier 2019, nous avons acquis 178 995 353 actions ordinaires de CIG au prix de 4,00 rands sud-africains l'action, pour une contrepartie nette de 49,7 M\$ (696 millions de rands sud-africains) dans le cadre d'un placement de droits visant des actions ordinaires de CIG réalisé en vertu d'une convention de prise ferme. Cette participation s'ajoute au prêt convertible garanti de 23,3 M\$ (300 millions de rands sud-africains) consenti à CIG annoncé antérieurement par Fairfax Africa, à un prêt à PGR2 de 20,0 M\$ (260 millions de rands sud-africains), et à une participation existante de 4,0 M\$ (56 millions de rands sud-africains), qui portent notre engagement total à l'égard du projet à 97,0 M\$ (1 312 millions de rands sud-africains). Par suite de la conclusion du placement en janvier 2019, Fairfax Africa détient 49,1 % des actions ordinaires de CIG.

Nous étions très favorables à l'émission de droits, laquelle, à notre avis, a beaucoup amélioré le bilan de CIG et confère à celle-ci la marge de manœuvre dont elle a besoin pour réaliser sa stratégie d'entreprise et gérer ses activités de façon optimale et avec efficacité et efficience. À notre avis, les assises financières solides créées par l'investissement de Fairfax Africa permettront à CIG de saisir les occasions créées par les perturbations que connaissent ses concurrents pour renforcer sa position de chef de file sur ses marchés.

Voici un sommaire des raisons pour lesquelles nous avons acquis ce placement :

*Placement axé sur la valeur fondamentale* : Le placement de Fairfax Africa dans CIG a été acquis à une décote importante, soit 21,9 % par rapport à la valeur comptable corporelle de CIG à la clôture de l'exercice de celle-ci en août 2018.

*Demande latente* : Les écarts entre l'offre et la demande en infrastructure et en électricité représentent un marché de plusieurs milliards de dollars en Afrique et CIG est reconnue comme un chef de file dans le secteur des infrastructures électriques en Afrique.

*Potentiel de croissance et de résultats* : Fairfax Africa a identifié un nombre important d'occasions de placement intéressantes pour l'ensemble du portefeuille de CIG qui offrent un potentiel de rendements stables à long terme et pourront être saisies en temps voulu, lorsque le portefeuille actuel aura renoué avec la rentabilité, et que les stratégies d'exploitation et de répartition des capitaux se seront améliorées.

*Calendrier des placements* : Le calendrier des placements de Fairfax Africa devrait permettre de tirer parti des tendances favorables dans l'environnement macro-économique qui laissent entrevoir un fort potentiel de bénéfices pour le portefeuille existant de CIG :

- *Conco* : L'Afrique du Sud a relancé son programme REIPPP (Renewable Energy Independent Power Producer Procurement), ce qui permettra de faire avancer les projets existants de Conco;
- *AES* : Après la mauvaise performance d'AES pour les deux dernières années en raison de la réduction du nombre de plateformes en mer associée à la baisse sans précédent du cours du WTI, Fairfax Africa s'attend à un rebond du côté des plateformes angolaises en 2019 dans le sillage de la reprise des cours du pétrole à l'échelle mondiale;
- *Conlog* : Le virage des municipalités à l'échelle de l'Afrique du Sud vers les compteurs prépayés devrait grandement accroître la demande. Conlog devrait fortement contribuer aux bénéfices de CIG en 2019.

Enfin, nous avons l'honneur d'accueillir John Beck au conseil d'administration de CIG. M. Beck est fondateur et président du conseil du Groupe Aecon, la plus grande société de construction et de développement d'infrastructures au Canada. Comptant plus de 50 ans d'expérience dans le secteur de la construction, M. Beck se révélera sans l'ombre d'un doute un atout majeur pour CIG au cours des mois à venir. Compte tenu de sa connaissance du secteur d'activité, il est difficile d'imaginer une personne mieux placée pour comprendre les défis et les occasions propres à CIG et les relever.

À notre avis, CIG présente un fort potentiel à long terme.

### **GroCapital Holdings (« GroCapital »)**

GroCapital, une société de portefeuille bancaire, a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA auprès de la National Bank of Greece en octobre 2018 en vertu d'une convention conclue en mars 2017. Dans le cadre de la transaction, Fairfax Africa a acquis une participation de 35,0 % dans GroCapital pour 12,1 M\$ (171,6 millions de rands sud-africains). Outre Fairfax Africa, les actionnaires de GroCapital sont la PIC (35,0 %) et AGH (30,0 %).

Fondée en Afrique du Sud en 1947, la SABA exerce depuis ses activités et offre une gamme complète de services bancaires traditionnels, comme le crédit, les services transactionnels et les fonctions de trésorerie, ainsi que des services d'alliance bancaire, des services bancaires commerciaux et des services bancaires internationaux. La SABA est reconnue principalement pour l'élaboration de services bancaires transactionnels spécialisés de premier plan aux termes d'alliances conclues avec des entreprises. La stratégie de GroCapital pour l'avenir est axée sur les besoins de services bancaires des sociétés dans les domaines de l'agriculture et de l'agroalimentaire, le montage de prêts, les transactions de change et de marchandises, les services de financement et de courtage spécialisés et la fourniture d'un éventail de produits et de services financiers et d'assurance au secteur agricole. Au sein d'AGH, GroCapital a fait ses marques dans le domaine des services financiers, offrant des produits et services financiers sur mesure aux secteurs de l'agriculture et de l'agroalimentaire. AGH maintient un portefeuille de prêts aux agriculteurs et aux sociétés d'environ 1 G\$ (14 milliards de rands sud-africains), et affiche un historique de mauvaises créances négligeables au fil de multiples cycles agricoles.

Le 6 février 2019, Atlas Mara et Fairfax Africa ont conclu un protocole d'entente non exécutoire en vertu duquel Atlas Mara s'est engagée à explorer la possibilité d'acquérir la participation de 35,0 % de Fairfax Africa dans GroCapital dans le cadre d'une transaction d'échange d'actions avec Atlas Mara. Cette transaction sera assujettie à l'approbation de la South African Reserve Bank, du ministre des Finances et de la Competition Commission, et aux autres conditions préalables d'usage. En supposant que cette transaction est conclue, nous nous attendons à ce que GroCapital devienne un centre d'excellence pour la gamme des produits et services financiers offerte par Atlas Mara au secteur agricole dans l'ensemble de l'Afrique.

La transaction proposée confèrera à Atlas Mara un accès au marché bancaire de l'Afrique du Sud, lui permettant ainsi d'offrir des services de financement du flux des échanges, d'opérations de change et de financement des marchandises ainsi que des services bancaires de détail, et d'intégrer ses activités dans l'environnement bancaire et technologique de base d'Atlas Mara, y compris en ce qui concerne les activités bancaires numériques et les paiements transfrontaliers.

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

Nova Pioneer a été fondée sous la dénomination d'Ascendant Learning Limited et est dirigée par Chinezi Chijioke (chef de l'exploitation, qui dirigeait antérieurement les activités du secteur de l'éducation de McKinsey en Afrique). 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. Nova Pioneer a mis sur pied son premier campus en Afrique du Sud en 2015 et elle exploite aujourd'hui dix écoles réunissant au total 3 830 élèves, soit 1 895 élèves répartis dans quatre campus au Kenya et 1 935 élèves répartis dans six campus en Afrique du Sud. Ces dix campus représentent une capacité future totale de plus de 10 000 élèves.

Les résultats d'exploitation de Nova Pioneer sont très solides pour 2018, en raison principalement de l'ouverture de deux nouveaux campus (portant le nombre total de campus à dix), de la forte croissance du nombre d'inscriptions aussi bien en Afrique du Sud (hausse de 47 % par rapport à l'année précédente) et qu'au Kenya (hausse de 135 % par rapport à l'année précédente), et d'un accroissement de 70 % des produits à l'échelle du groupe, témoignant de la performance très solide de M. Chijioke et de son équipe de direction. Les dix écoles sont maintenant en voie d'atteindre ou d'excéder les objectifs en matière d'inscriptions et leurs flux de trésorerie devraient atteindre le point d'équilibre, en phase avec les projections, tandis que les charges d'exploitation demeurent conformes aux prévisions budgétaires. La réussite de Nova Pioneer commence à attirer l'attention; le groupe a été décrit dans la revue *The Economist* comme réseau scolaire novateur en Afrique.

---

L'équipe de Nova Pioneer a éprouvé quelques difficultés en 2018, notamment un retard dans l'obtention de financement immobilier dans le marché local du Kenya qui a eu pour conséquence de retarder l'ouverture du campus, ainsi qu'une augmentation des mauvaises créances en Afrique du Sud, où l'économie était chancelante. Cela dit, l'équipe de Nova Pioneer a su gérer ces difficultés, en plus d'autres difficultés auxquelles se heurtent souvent les nouvelles sociétés en croissance, et demeure en bonne voie de réaliser son plan à long terme.

Les droits de scolarité annuels moyens sont d'environ 3 250 \$ par élève et ont été établis de manière à cibler le nombre croissant de ménages dont le revenu est moyen ou 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 mauvaise qualité; et 3) des écoles privées extrêmement dispendieuses. La direction de Nova Pioneer vise à mettre sur pied une vingtaine de nouveaux campus dans plusieurs marchés africains d'importance au cours des cinq prochaines années, pour une population étudiante de plus de 11 000 élèves, et une capacité d'accueil avoisinant les 30 000 élèves. L'objectif à long terme de Nova Pioneer consiste à offrir une éducation abordable et de classe mondiale à des élèves répartis dans 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 atteinte, les rendements sur le capital investi ont tendance à être très élevés et fournissent les capitaux nécessaires pour investir dans l'expansion. Les écoles sont en outre des établissements non cycliques qui procurent des flux de trésorerie fiables à long terme, car chaque élève est inscrit pour une période pouvant aller jusqu'à 15 ans, voire davantage dans le cas des familles comptant plusieurs enfants.

Nous avons investi un montant supplémentaire de 4,8 M\$ en 2018 pour soutenir la croissance de Nova Pioneer et avons un engagement additionnel de 9,2 M\$ à la clôture de l'exercice, dont une tranche de 3,5 M\$ a été versée en janvier. Le reste de cet engagement devrait être versé au cours de la première moitié de 2019.

Nous sommes heureux d'annoncer que Nova Pioneer aura ses premiers diplômés en 2019, aussi bien au Kenya qu'en Afrique du Sud. Outre l'atteinte de cette étape importante, M. Chijioke et son équipe se focaliseront sur la rentabilité du réseau en 2019, y compris l'assainissement des finances de chaque établissement scolaire (par la gestion des dépenses d'investissement et des charges d'exploitation et la diversification des produits), l'obtention de financement immobilier plus efficient au Kenya et de capitaux pour stimuler la croissance de Nova Pioneer, et l'amélioration des performances scolaires déjà solides (particulièrement en ciblant l'amélioration de la performance des élèves dans l'ensemble des écoles et des groupes d'âge aux évaluations pour lesquelles il existe des données comparatives de référence à l'échelle internationale). De plus, Nova Pioneer cherchera énergiquement à élargir son bassin de talents (en enseignement et en administration) et lancera un nouveau programme de leaders émergents pour ses employés les plus performants et améliorera les ressources en formation des enseignants dans les deux marchés. Nova Pioneer est très sélective dans son recrutement, et moins de 3 % des candidats se voient offrir un emploi.

Au cours des trois prochaines années, Nova Pioneer prévoit faire passer son réseau de 10 à 20 écoles, y compris une expansion en Afrique-Occidentale en 2020 ou 2021, et elle travaille déjà aux plans d'aménagement détaillés de ces campus. Comme il a déjà été mentionné, les possibilités démographiques qui s'offrent en Afrique dans le secteur de l'éducation à but lucratif sont vastes, en raison des taux de croissance très élevés et du potentiel de rendements sur le capital investi intéressants à long terme. Nous sommes très fiers des réalisations de l'équipe de direction jusqu'ici et continuons d'appuyer sa stratégie pour exploiter le potentiel de ce marché à croissance rapide dans les années à venir.

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

Philafrica a été constituée en avril 2017 afin de détenir l'entreprise agroalimentaire d'origine d'AFGRI, et de servir de plateforme pour le développement et l'acquisition d'entreprises supplémentaires dans le secteur agroalimentaire dans des catégories et marchés attrayants sur le continent. Philafrica est issue de la scission partielle (40 %) d'AGH en novembre 2018, par la voie d'un investissement direct de Fairfax Africa (26 %) et de la PIC (14 %).

Toutes les entreprises d'origine d'AFGRI Foods, y compris Animal Feeds, Nedan (huiles et protéines à base de soja) et Milling, ont affiché une bonne performance en 2018, dépassant les prévisions budgétaires et dépassant largement la performance de l'exercice précédent. La nouvelle équipe de direction dirigée par Roland Decorvet a élaboré une stratégie claire pour l'entreprise, pris des mesures pour améliorer l'exploitation et adopté des pratiques plus rigoureuses en matière d'approvisionnement qui ont amélioré l'efficacité de l'exploitation au niveau des usines et à l'échelle du groupe. M. Decorvet est un dirigeant chevronné d'entreprises agroalimentaires multinationales comptant plus de 20 années d'expérience au sein de Nestlé, et qui occupait plus récemment la fonction de chef de la direction et président du conseil de Nestlé Chine. Au cours des trois années pendant lesquelles il a assumé ce rôle, les produits de Nestlé Chine ont triplé, faisant de la Chine le deuxième marché en importance de Nestlé. M. Decorvet a également été chef de l'exploitation de Nestlé Suisse et chef de l'exploitation de Nestlé Pakistan. Il a nommé Eduardo Ngo (du Groupe Barry Callebaut) au poste de chef des finances et Joel Bryce à celui de chef de la stratégie et des investissements. Grâce à M. Decorvet et à son équipe, l'entreprise sud-africaine d'origine affichait une amélioration de 34 % du BAIIA pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018 par rapport à la période correspondante de 2017.

Philafrica a également investi dans de nouvelles catégories, diversifiant sa combinaison de produits de manière à délaissier les catégories de produits à faible marge au profit des gammes de produits offrant une plus grande valeur ajoutée. Plus particulièrement, Philafrica a acquis la société de collations Pakworks, le plus grand cofabricant de PepsiCo en Afrique, qui produit la très populaire marque de collations à base de maïs *Nik Naks*. Philafrica a également construit la plus grande ferme d'élevage et de transformation de moules en Afrique (sous la marque *Southern Atlantic*, qui ciblera le marché des exportations) et élaboré au sein de Dutch Agricultural Development Trading Company (« DADTCO ») une technologie unique de transformation du manioc faisant appel à des usines mobiles au Mozambique et en Côte d'Ivoire (cette dernière a été inaugurée au début de 2019). Le manioc fait partie intégrante de l'alimentation dans de nombreuses régions d'Afrique et constitue un intrant important dans les secteurs des brasseries et de la boulangerie à l'échelle locale. La racine de manioc est toutefois un produit très périssable qui doit être transformé rapidement. La technologie de DADTCO permet de transformer le manioc sur place en une pâte qui peut être transportée sans risque à la brasserie ou à la boulangerie sous une forme stable.

Bien que les entreprises d'origine de Philafrica aient affiché des résultats solides, les nouvelles lignes d'activité ont été aux prises avec des difficultés au chapitre du calendrier des activités et d'autres difficultés, notamment *Southern Atlantic*, qui a dû composer avec des conditions météorologiques et des difficultés en ce qui a trait aux permis d'échanges internationaux qui ont ralenti le démarrage des activités commerciales; *Novos Horizontes*, producteur de volailles détenu à 50 % par Philafrica au Mozambique, où une épidémie de la maladie de Newcastle a nui aux produits et aux bénéficiaires; et DADTCO, qui a dû composer avec des retards liés au matériel de fabrication et aux importations qui ont ralenti le lancement de l'entreprise de transformation mobile du manioc. Néanmoins, la direction de Philafrica n'est pas particulièrement inquiète quant à l'avenir de ces activités à long terme, car les données fondamentales de chacune de ces entreprises demeurent positives.

Philafrica a apporté des changements importants à sa structure et à sa gestion au cours de l'exercice, y compris une restructuration opérationnelle et financière importante et la séparation partielle d'AGH, l'intégration réussie d'une nouvelle équipe de direction de l'exploitation comptant des dirigeants chevronnés et dévoués qui sont des experts dans leur domaine respectif, et la mobilisation d'une somme de 35,8 M\$ (500 millions de rands sud-africains) au moyen de l'émission de nouveaux titres de capitaux propres, qui a réduit le ratio des capitaux d'emprunts aux capitaux propres de la société et lui a procuré du financement pour poursuivre sa croissance.

### **L'environnement africain**

D'après un rapport publié en janvier 2019 par la Banque africaine de développement (la « BAD »), plus de 40 % des pays africains devraient afficher une croissance de plus de 5 % en 2019. Dans l'ensemble, le PIB de l'Afrique devrait augmenter de plus de 4 % en 2019 et 2020, et la BAD mentionne plusieurs initiatives politiques susceptibles de porter ce taux de croissance à plus de 4,5 %. Pendant cette période, l'Afrique-Orientale, une région attrayante qui est dans le collimateur de Fairfax Africa, devrait connaître une croissance de 6 % par année. L'Afrique du Sud et le Nigeria, les deux plus grandes économies de l'Afrique, ont été soit en récession, soit aux prises avec un faible taux de croissance au cours des dernières années, et ainsi fait baisser le taux de croissance moyen du continent. Bien qu'elle soit légèrement inférieure à celle de la Chine ou de l'Inde, la croissance de l'Afrique excède largement celle de la plupart des autres marchés émergents et des pays développés.

Dans un monde où la couverture médiatique est instantanée et où la capacité d'attention est limitée, les nouvelles les plus sensationnelles, surtout les mauvaises, retiennent plus facilement l'attention que la marche lente et silencieuse, mais combien réelle, du progrès économique et de la création de richesse au quotidien. Et pourtant, c'est exactement ce qui se passe en Afrique. Les infrastructures se développent, les économies sont en plein essor et se diversifient, les enfants reçoivent une éducation et les conditions de vie s'améliorent dans la plupart des pays d'Afrique. Étant axés sur le long terme, nous nous attendons dans les années à venir à ce que des vies, des collectivités et des pays entiers soient transformés, pendant que, chemin faisant, nous travaillons à générer une valeur élevée pour nos actionnaires.

Les investissements étrangers directs en Afrique ont augmenté pour la première fois en 2018 après trois années consécutives de déclin. Toutefois, à 40 G\$, ils représentent moins de 3,4 % du total des investissements étrangers directs à l'échelle mondiale, et la rareté des capitaux demeure un problème important sur le continent. En 2018, la société mère d'Abraaj, promoteur d'un des plus importants fonds de capital-investissement d'Afrique subsaharienne (dont l'actif s'établit à près de 1 G\$), a déclaré faillite. Cet événement et les circonstances l'entourant ont entraîné d'importantes perturbations et de l'instabilité dans plusieurs recoins du marché, mais ils ont mis en relief les avantages associés à la structure de capital permanente de Fairfax Africa en tant que société inscrite à la cote de la Bourse de Toronto, en raison du gage de transparence et de reddition de comptes que confère cette inscription. Nous continuons de suivre de près la situation d'Abraaj afin de cerner les occasions qui pourraient en résulter pour Fairfax Africa. Blackstone a également annoncé des plans de réduction de ses activités en Afrique en 2018, ce qui pourrait également créer des débouchés pour Fairfax Africa.

Au moment de la rédaction des présentes lignes, les changements et bouleversements d'ordre politique et économique font les manchettes pour plusieurs grands pays d'Afrique, notamment la République démocratique du Congo, le Kenya, le Nigeria, l'Afrique du Sud et le Zimbabwe.

---

## *République démocratique du Congo (« RDC »)*

La RDC est l'un des plus grands pays du continent. C'est aussi l'un des pays les plus peuplés, les plus riches en ressources, mais les plus pauvres (le revenu annuel par habitant est de moins de 400 \$). En janvier 2019, le cinquième président du pays, Félix Tshisekedi, a été élu dans la controverse. Selon des données de la commission des élections divulguées à la suite d'une fuite et un dénombrement effectué par des bénévoles au service de l'Église catholique, le président élu, Félix Tshisekedi, aurait obtenu moins de 20 % des votes, tandis qu'un candidat de l'opposition, Martin Fayulu, aurait obtenu plus de 60 % des votes. En dépit de ces preuves et des protestations dans l'ensemble de l'Afrique et sur la scène internationale, la cour constitutionnelle a maintenu le résultat officiel. Le nouveau président représente un parti qui était depuis longtemps dans l'opposition sous le régime précédent, mais il ne détiendra pas la majorité des voix à l'Assemblée nationale et est peu susceptible d'exercer une influence pouvant modifier le statu quo. Bien qu'à notre avis, la RDC pourrait présenter des occasions pour Fairfax Africa dans l'avenir, nous demeurerons prudents dans notre approche.

## *Kenya*

Le Kenya est une lueur d'espoir dans l'horizon économique africain. Après une croissance de 5,9 % en 2018, le PIB devrait croître de plus de 6 % pour chacune des années 2019 et 2020. Plus de 60 % de l'économie demeure dans le secteur informel, ce qui représente une occasion substantielle dans les secteurs de l'éducation, de l'immobilier et des produits de consommation à mesure que l'économie s'officialise. Fairfax Africa est investie au Kenya par la voie de Nova Pioneer, et, au moment de la rédaction des présentes lignes, nous sommes activement à l'affût d'autres occasions de placement dans ce pays.

## *Nigeria*

Le Nigeria est le pays le plus peuplé et le plus grand d'Afrique (représentant près de 20 % du total du PIB), mais son économie repose en grande partie sur les produits tirés du pétrole et la richesse est fortement concentrée. Une bonne part de la population vit dans des conditions de pauvreté extrême. Depuis la fin de la récession en 2017, le PIB du Nigeria a progressé de 1,9 % en 2018 et il devrait croître au taux de 2,3 % et 2,4 %, respectivement, en 2019 et 2020. Le programme de réforme du secteur de l'énergie vise le développement d'une capacité opérationnelle de 10 gigawatts d'ici 2020 et pourrait doper les investissements privés dans ce secteur. Les difficultés économiques persistent, les déséquilibres externes s'amplifient et le risque demeurera élevé toute l'année. Le 24 février 2019, la commission électorale du Nigeria a déclaré le président sortant Muhammadu Buhari vainqueur de l'élection présidentielle du pays, avec 56 %, ou 15,2 millions des votes au scrutin de février.

Fairfax Africa détient des placements au Nigeria par la voie de la participation de 49 % d'Atlas Mara dans UBN, et CIG poursuit activement un certain nombre d'occasions au pays.

## *Afrique du Sud*

L'Afrique du Sud se trouve dans une situation délicate. Le taux de chômage officiel demeure très élevé, à 28 % (le taux de chômage réel est beaucoup plus élevé), tandis que le PIB réel stagne, en hausse de 0,7 % seulement par rapport à l'année précédente (la hausse s'était établie à 1,3 % l'année précédente). Le déficit budgétaire est élevé, à 4 %, tandis que l'inflation est en baisse, et s'établit juste au-dessous de 5 %. Au cours de 2018, le rand sud-africain a perdu près de 16 % de sa valeur, glissant de 12,4 à 14,4 rands sud-africains par dollar américain à la fin de 2018. Cette dépréciation a réduit nos résultats de 25,9 M\$, ou 0,41 \$ par action. En 2018, le gouvernement a signé des contrats d'énergie renouvelable longtemps retardés d'une valeur de près de 4 G\$ avec des producteurs d'énergie renouvelable indépendants, marquant la reprise d'un processus qui avait été interrompu dans les dernières années du régime Zuma en vue de délaissier le charbon (qui représente toujours plus de 80 % de la production d'électricité) en faveur de sources d'énergie renouvelable (qui ne représentent actuellement que 7 % de la capacité de production totale). Cette demande latente devrait profiter à notre placement dans CIG. Sous le régime du président Ramaphosa, de fortes pressions sont exercées en vue d'un ménage dans les sociétés d'État, ce qui tranche avec le régime du président Zuma, sous lequel la corruption s'était profondément enracinée et avait vidé les coffres des sociétés d'État. La PIC, qui surveille la caisse de retraite des fonctionnaires du pays, n'a pas échappé aux conséquences du scandale. Au cours de la dernière année, la moitié des membres du comité de direction de la PIC, y compris le chef de la direction, ont été suspendus ou ont démissionné. En février 2019, tous les membres du conseil de la PIC, y compris le sous-ministre des Finances du pays (qui agissait à titre de président du conseil), ont démissionné dans la foulée d'une enquête menée par suite de diverses allégations d'irrégularités financières. En tant que principale caisse de retraite d'Afrique gérant des actifs de plus de 144,8 G\$, la PIC détient principalement des placements dans la plupart des sociétés cotées d'Afrique du Sud, ainsi que dans de nombreuses sociétés à capital fermé, dont plusieurs dans lesquelles Fairfax Africa a elle aussi investi (AGH, Philafrica et GroCapital). Bien que la situation demeure fluide, nous ne croyons pas que le problème de gouvernance à la PIC aura une incidence sur nos placements dans ces sociétés.

Pour les années à venir, l'Afrique du Sud devrait poursuivre sa lente croissance en 2019 et 2020 (soit une croissance d'environ 2 % par année), alors que les effets du régime Zuma continuent de peser sur le développement économique et les investissements étrangers. Les élections nationales qui se tiendront en mai 2019 devraient, selon de nombreux observateurs, mener à la réélection du président Cyril Ramaphosa, et ainsi renforcer son pouvoir au sein du Congrès national africain et lui permettre d'adopter des politiques plus audacieuses et d'apporter des réformes favorables aux marchés. Le milieu des investisseurs à l'échelle internationale a bien accueilli les changements mis en place sous le régime du président Ramaphosa, comme en atteste l'augmentation des investissements directs étrangers, qui ont quintuplé, passant de 1,3 G\$ en 2017 à 7,1 G\$ en 2018. Bien que les tendances économiques s'améliorent, nous souhaitons que la croissance s'accélère et que les signes positifs se maintiennent avant d'investir davantage dans ce pays. Des problèmes structurels, comme la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, le niveau d'endettement élevé et la piètre gouvernance au sein des sociétés d'État, continuent de freiner la croissance. Bien que le gouvernement n'ait pas, jusqu'ici, démenti les plans de privatisation, il se peut qu'il n'y ait pas d'autre option viable. Du côté positif, des institutions solides et indépendantes, comme la banque de réserve, le système judiciaire et l'existence d'une presse libre qui ne craint pas d'exprimer ses opinions constituent des signes encourageants.

### *Zimbabwe*

Il fut un temps où le Zimbabwe était largement et fièrement considéré comme étant le « grenier de l'Afrique ». Sous le régime Mugabe, la production et les exportations agricoles et minières, de même que le PIB et le PIB par habitant, ont chuté. L'an dernier, nous avons eu droit à une lueur d'espoir lors du coup d'État pacifique par lequel le président Mugabe a été évincé du pouvoir et remplacé par Emmerson Mnangagwa. Le nouveau président n'a pas tardé à déclarer le Zimbabwe « ouvert aux échanges ». Ces espoirs ont en partie été anéantis en janvier 2019 lorsque la branche policière et politique de l'État a violemment réagi aux manifestations suscitées par la hausse de 167 % des prix du carburant. Bien que le président Mnangagwa a dénoncé la violence et s'est engagé à faire enquête et à traduire les malfaiteurs en justice, ces promesses sonnaient creux. Comme nous avons pu le constater en 2018 avec la montée du *mouvement des gilets jaunes* en France (lui aussi déclenché par la hausse des prix du carburant), les dirigeants politiques doivent agir avec diligence lorsqu'ils prennent des mesures susceptibles de déstabiliser une population déjà éprouvée financièrement. Les problèmes au Zimbabwe sont attribuables à une politique monétaire intenable. Fairfax Africa détient des placements indirects au Zimbabwe par la voie d'AFGRI et de BancABC d'Atlas Mara, et nous ne perdons pas de vue le double risque que présentent d'éventuelles mesures de politique monétaire et une aggravation de l'instabilité politique. Le 20 février 2019, le ministère des Finances a publié un énoncé de politique monétaire qui a ouvert la voie à la réintroduction d'une monnaie locale, et qui énonçait des mesures proactives pour libéraliser les marchés de change. Plusieurs s'attendaient à ce que cette initiative entraîne la reconnaissance officielle de la dépréciation existante dans les faits du dollar RTGS (en anglais *Real-time Gross Settlement*, soit règlement brut en temps réel ou « RBTR », en français), initialement à parité avec le dollar américain. Le 22 février 2019, la banque de réserve du Zimbabwe a annoncé l'ouverture d'une fenêtre de transaction interbancaire à 2,5 RTGS par dollar américain, mais les transactions sont demeurées limitées jusqu'ici, en raison de la pénurie de monnaies étrangères et d'investissements directs étrangers. Le secteur bancaire et la profession comptable au Zimbabwe ont engagé des discussions sur le traitement de l'incidence possible des fluctuations du change sur les résultats financiers des banques sous contrôle étranger pour 2018, lesquelles auront probablement une incidence sur le capital (mais pas sur le résultat net). Ces discussions se poursuivent, mais si les mesures envisagées sont mises en œuvre, elles auront une incidence négative sur la position en capital libellée en dollars américains de toutes les banques sous contrôle étranger au Zimbabwe, y compris BancABC d'Atlas Mara.

### **Rachats d'actions**

Fairfax Africa peut, de temps à autre, racheter des actions pour annulation lorsque les cours lui semblent attrayants et si elle établit que ces rachats sont prudents sur le plan financier. Au quatrième trimestre de 2018, Fairfax Africa a mis à exécution le programme de rachat d'actions antérieurement autorisé pour racheter 108 224 actions à droit de vote subalterne à un prix moyen de 9,05 \$ l'action jusqu'à la clôture de l'exercice. Après le 31 décembre 2018 et jusqu'au 8 mars 2019, la Société a racheté pour annulation 1 671 937 actions à droit de vote subalterne au coût de 14,6 M\$ (soit un prix moyen de 8,75 \$ l'action). Ces rachats ont été effectués à forte décote par rapport à la valeur comptable par action. Bien que tel ne soit pas l'objet de nos efforts, le rachat de ces actions a eu un effet légèrement relatif sur la valeur comptable par action et, à notre avis, sert au mieux les intérêts de nos actionnaires.

### **Conseil d'administration**

Louis von Zeuner a démissionné du conseil d'administration de Fairfax Africa en août 2018 pour se consacrer à ses responsabilités grandissantes en Afrique du Sud, où il aide le président Ramaphosa à mettre en œuvre la réforme de la gouvernance de certaines sociétés d'État. Nous souhaitons beaucoup de succès à M. von Zeuner dans l'accomplissement de cette tâche importante. Heureusement pour nous, M. von Zeuner continuera de nous prêter main-forte au sein du conseil d'administration d'AGH en tant qu'administrateur et président du comité d'audit et de gestion des risques.

---

Nous souhaitons la bienvenue à l'honorable Roméo Dallaire, lieutenant-général à la retraite, au sein du conseil d'administration de Fairfax Africa. Le général Dallaire est fondateur de l'Initiative des enfants-soldats de Roméo Dallaire, un partenariat mondial ayant pour mission de mettre fin au recrutement et à l'utilisation d'enfants-soldats. Possédant une riche expérience en Afrique, le général Dallaire est un célèbre défenseur des droits de la personne, particulièrement en ce qui a trait aux enfants-soldats, aux anciens combattants et à la prévention des atrocités de masse. Le général Dallaire agit également à titre de conseiller respecté auprès de divers gouvernements et des Nations Unies et est un ancien sénateur canadien. La brillante carrière militaire du général Dallaire s'est échelonnée sur quelque 40 années. Il a notamment été nommé commandant de la Force de la Mission des Nations Unies pour l'assistance au Rwanda avant et pendant le génocide de 1994. Le général Dallaire est récipiendaire de l'Ordre du Canada, de la Croix du service méritoire, de la Légion du Mérite des États-Unis, du Prix Aegis pour la prévention du génocide et auteur de plusieurs livres.

## Conclusion

Chez Fairfax Africa, nous ne ménageons aucun effort pour nous assurer que toutes nos activités, y compris celles des sociétés dans lesquelles nous investissons, sont exercées dans le respect des normes professionnelles les plus rigoureuses, conformément aux principes directeurs de Fairfax Financial et des meilleures pratiques sectorielles à l'échelle mondiale. Bien qu'il s'agisse d'un processus continu, nous sommes heureux d'annoncer que nous avons fait d'excellents progrès en 2018 pour aligner nos activités et celles des sociétés dans lesquelles nous avons investi sur la culture distinctive et les normes rigoureuses de Fairfax.

Au nom de mes collègues au sein de Fairfax Africa et des sociétés dans lesquelles nous avons investi, je tiens à vous remercier pour votre soutien et votre confiance indéfectible. Nous nous engageons à exploiter tout le potentiel de Fairfax Africa en 2019 et dans les années à venir. Nous espérons vous voir nombreux lors de notre assemblée générale annuelle, qui aura lieu à 14 h 30 (heure de l'Est), le mercredi 10 avril, au *Ritz-Carlton*, situé au 181 Wellington Street West, à Toronto, au Canada.

Le 8 mars 2019



Michael Wilkerson  
*Chef de la direction*



Paul Rivett  
*Vice-président du conseil*

(Cette page est laissée vide délibérément.)

---

## 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 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 8 mars 2019



Michael Wilkerson  
*Chef de la direction*



Jennifer Allen  
*Chef de la direction financière*

## Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax Africa Holdings Corporation

### *Notre opinion*

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fairfax Africa Holdings Corporation et de ses filiales (collectivement, la « Société ») aux 31 décembre 2018 et 2017, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (IFRS).

### **Notre audit**

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

- les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2018 et 2017;
- les états consolidés du résultat net et du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables.

### *Fondement de l'opinion*

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

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

### **Indépendance**

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

### *Autres informations*

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Toronto (Ontario)

Le 8 mars 2019

## États financiers consolidés

## États consolidés de la situation financière

Aux 31 décembre 2018 et 2017

(en milliers de dollars américains)

	Notes	Au 31 décembre 2018	Au 31 décembre 2017
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	230 858	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	6, 7	–	313 000
Placements à court terme	6	38 723	32 968
Prêts	5, 6	38 595	24 233
Obligations	5, 6	59 856	19 414
Actions ordinaires	5, 6	270 284	261 917
Dérivés	5, 6	2 017	520
Total de la trésorerie et des placements		<u>640 333</u>	<u>665 064</u>
Intérêts à recevoir		2 472	3 506
Autres actifs		1 025	541
Total de l'actif		<u>643 830</u>	<u>669 111</u>
<b>Passif</b>			
Dettes d'exploitation et charges à payer		531	811
Obligation dérivée	5, 6	5 724	–
Montant à payer à des parties liées	12	1 658	1 482
Impôt sur le résultat à payer	10	3 263	82
Emprunts	7	29 527	150 000
Total du passif		<u>40 703</u>	<u>152 375</u>
<b>Capitaux propres</b>			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	603 127	516 736
		<u>643 830</u>	<u>669 111</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du conseil,

Y. P. Watson

Administrateur

Chris Rodgers

Administrateur

---

**États consolidés du résultat net et du résultat global***Pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017**(en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)*

	<b>Notes</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Produits</b>			
Produits d'intérêts	6	20 848	7 589
Profits nets réalisés sur placements	6	3 661	11 274
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	(40 690)	2 362
Profit (perte) de change net	6	(25 927)	10 626
		<u>(42 108)</u>	<u>31 851</u>
<b>Charges</b>			
Honoraires de placement et de services-conseils	12	6 440	3 400
Honoraires en fonction du rendement	12	(319)	319
Frais généraux et frais d'administration	14	4 281	2 076
Charges d'intérêts	7	3 200	2 087
		<u>13 602</u>	<u>7 882</u>
<b>Résultat avant impôt</b>		<u>(55 710)</u>	<u>23 969</u>
Charge d'impôt	10	4 870	485
<b>Résultat net et résultat global</b>		<u>(60 580)</u>	<u>23 484</u>
<b>Résultat net par action (de base et dilué)</b>	9	(1,06)\$	0,54 \$
<b>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation</b>	9	57 249 901	43 329 044

Se reporter aux notes annexes.

**États consolidés des variations des capitaux propres**

Pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017

(en milliers de dollars américains)

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Paiements fondés sur des actions, montant net	Résultats non distribués (déficit)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2018</b>	193 326	300 000	–	23 410	516 736
Perte nette	–	–	–	(60 580)	(60 580)
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission (note 8)	148 316	–	–	–	148 316
Rachats pour annulation (note 8)	(1 124)	–	–	143	(981)
Rachats et amortissement	–	–	(364)	–	(364)
<b>Solde au 31 décembre 2018</b>	<u>340 518</u>	<u>300 000</u>	<u>(364)</u>	<u>(37 027)</u>	<u>603 127</u>
<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>	<u>193 326</u>	<u>300 000</u>	<u>–</u>	<u>23 410</u>	<u>516 736</u>

Se reporter aux notes annexes.

## Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017  
(en milliers de dollars américains)

	Notes	2018	2017
<b>Activités d'exploitation</b>			
Résultat net		(60 580)	23 484
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie			
Comptabilisation progressive du produit de la décote sur obligations		(3 613)	(39)
Paiement en nature aux termes d'emprunts et d'obligations		(4 148)	–
Amortissement des paiements fondés sur des actions		71	–
Profits nets réalisés sur placements	6	(3 661)	(11 274)
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	40 690	(2 362)
Perte (profit) de change net	6	25 927	(10 626)
Acquisition de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net		(3 613)	(32 659)
Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	15	(155 950)	(255 515)
Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	15	37 986	48 973
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	7	162 519	(162 519)
Variations des actifs et passifs d'exploitation			
Intérêts à recevoir		1 034	(3 506)
Impôt sur le résultat à payer		3 181	82
Montant à payer à des parties liées		176	622
Autres		(919)	715
Entrées (sorties) de trésorerie nettes liées aux activités d'exploitation		<u>39 100</u>	<u>(404 624)</u>
<b>Activités de financement</b>			
Emprunts :	7		
Produit		30 000	150 000
Frais d'émission		(690)	(225)
Remboursement		(150 000)	–
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme		150 481	(150 481)
Actions à droit de vote subalterne :	8		
Émissions		150 675	204 080
Frais d'émission		(2 359)	(12 876)
Rachats pour annulation		(981)	–
Actions à droit de vote multiple :	8		
Émissions		–	227 154
Entrées de trésorerie nettes liées aux activités de financement		<u>177 126</u>	<u>417 652</u>
<b>Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>		<u>216 226</u>	<u>13 028</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		13 012	–
Écart de conversion		1 620	(16)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice</b>		<u>230 858</u>	<u>13 012</u>

Se reporter aux notes annexes.

**Table des matières des notes annexes**

1. Nature des activités.....	25
2. Base de présentation .....	25
3. Résumé des principales méthodes comptables .....	25
4. Estimations et jugements comptables critiques .....	30
5. Placements africains .....	32
6. Trésorerie et placements .....	43
7. Emprunts.....	46
8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.....	47
9. Résultat net par action .....	49
10. Impôt sur le résultat .....	49
11. Gestion des risques financiers .....	51
12. Transactions avec les parties liées .....	58
13. Informations sectorielles.....	60
14. Frais généraux et frais d'administration .....	60
15. Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie .....	60

---

## Notes annexes

Pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017

(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 » ou « FSA ») et une filiale mauricienne dénommée Fairfax Africa Holdings Investments Limited (« Mauritius Sub » ou « FMA »).

Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax ») est la société mère ultime et l'administratrice de Fairfax Africa. 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 connexes. Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller de portefeuille ») est une filiale entièrement détenue de Fairfax inscrite dans la province de l'Ontario à titre de conseiller de portefeuille. Elle agit comme conseiller de portefeuille de la Société et de ses filiales consolidées et recherche des placements et fournit des conseils à leur égard de l'ensemble des placements. Se reporter à la note 12 pour des renseignements détaillés sur les droits de vote et les participations en capitaux propres détenus par Fairfax dans la Société.

La Société a été constituée en société par actions en vertu des lois du Canada, 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 2018 ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »). La Société a déterminé qu'elle continue de répondre à la définition d'une entité d'investissement au sens des IFRS (voir la note 4).

Les états consolidés de la situation financière de la Société ne sont pas présentés par échéance. À l'exception des obligations, des prêts, des actions ordinaires et des dérivés, qui comprennent des montants courants et des montants non courants, 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 considérés comme courants.

La préparation des états financiers consolidés de la Société amène la direction à formuler un certain nombre d'estimations et à porter certains jugements qui ont une incidence sur les montants présentés au titre des actifs et des passifs à la date des états financiers consolidés et au titre des produits et des charges pour les périodes visées par ces états financiers consolidés ainsi que sur les informations fournies 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 8 mars 2019 par le conseil d'administration de la Société aux fins de leur publication.

### 3. Résumé des principales méthodes comptables

Sauf indication contraire, 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.

#### 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. 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 [« Joseph Holdings »]) à la juste valeur par le biais du résultat net plutôt que par consolidation.

La Société a établi que SA Sub et Mauritius Sub continuent d'entrer dans son périmètre de consolidation, étant donné que ces entités fournissent des services liés aux activités d'investissement de la Société. Tous les soldes, profits et transactions intragroupe avec ces filiales sont éliminés.

**Participations dans des entreprises associées** – Une entité est considérée comme une entreprise associée lorsque la Société a la capacité d'exercer une influence sur ses politiques financières et opérationnelles, sans pour autant les contrôler. En sa qualité d'entité d'investissement, la Société comptabilise ses participations dans des entreprises associées (Atlas Mara Limited [« Atlas Mara »], Philafrica Foods Proprietary Limited [« Philafrica »] et GroCapital Holdings Proprietary Limited [« GroCapital »]) à la juste valeur par le biais du résultat net plutôt que selon la méthode de la 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. Ainsi, la Société présente ses états financiers consolidés en dollars américains pour permettre les comparaisons avec d'autres entités d'investissement nord-américaines.

**Transactions en monnaie étrangère** – Les transactions conclues 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, des actifs et des 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 cours de change moyen de la période.

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

Les tableaux consolidés des flux de trésorerie sont établis 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 constitués 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 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 de la Société (voir la note 7). La valeur comptable de la trésorerie soumise à restrictions correspond approximativement à la juste valeur.

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

Le total de la trésorerie et des placements comprend la trésorerie et les équivalents de trésorerie, la trésorerie soumise à restrictions, les placements à court terme, les prêts, les obligations, les actions ordinaires et les dérivés. 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 actions ordinaires et les dérivés sont classés à la juste valeur par le biais du résultat net. La Société gère ces placements selon leur juste valeur, à partir de laquelle elle en évalue le rendement et fonde ses décisions de placement.

**Comptabilisation et évaluation** – La Société comptabilise les achats et les ventes de placements à la date de la transaction, soit la date à laquelle la Société s'engage à acheter ou à vendre l'actif. Les transactions en attente de règlement sont inscrites à l'état consolidé de la situation financière dans les autres actifs ou les dettes d'exploitation et charges à payer. Les coûts de transaction 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 (en tant que composante des intérêts) dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Après leur comptabilisation initiale, les placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net sont évalués à la juste valeur; les variations de cette juste valeur sont comptabilisées dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global à titre de produits, lesquels regroupent les intérêts, les profits (pertes) nets réalisés sur placements et la variation nette des profits (pertes) non réalisés sur placements. Les intérêts représentent les produits d'intérêts sur les placements à court terme, les prêts et les obligations calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite des charges de placement, et comprennent les intérêts bancaires. Le calcul du taux d'intérêt effectif d'un instrument d'emprunt ne tient pas compte des pertes de crédit attendues

---

et repose sur des estimations des flux de trésorerie futurs qui prennent en considération toutes les modalités contractuelles de l'instrument financier, y compris le taux d'intérêt stipulé, la décote ou surcote, et les commissions de montage ou de structuration, le cas échéant. Les intérêts à recevoir sont présentés séparément dans l'état consolidé de la situation financière, en fonction du taux d'intérêt stipulé sur l'instrument d'emprunt. Toutes les autres variations de la juste valeur sont présentées dans les profits (pertes) nets réalisés sur placements et la variation nette des profits (pertes) latents sur placements à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Pour ce qui concerne les placements, prêts et obligations à court terme, la somme des produits d'intérêts et des profits (pertes) nets réalisés sur placements et la variation nette des profits (pertes) latents sur placements est égale à la variation totale de la juste valeur pour la période de présentation de l'information.

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

**Décomptabilisation** – 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.

Les **placements à court terme** sont des instruments d'emprunt très liquides échéant dans les trois à douze mois de leur acquisition et sont classés dans les placements à court terme.

Les **prêts** sont des conventions de crédit garanties conclues avec des sociétés africaines ouvertes ou fermées qui sont admissibles à titre de placements africains, comme il est expliqué à la note 5. La valeur comptable des prêts exclut les intérêts courus à recevoir au titre de l'instrument d'emprunt au taux d'intérêt stipulé.

Les **obligations** sont des instruments d'emprunt échéant plus de douze mois après leur acquisition, ou des instruments d'emprunt non liquides échéant moins de douze mois après leur acquisition. La valeur comptable des obligations exclut les intérêts courus à recevoir au titre de l'instrument d'emprunt au taux d'intérêt stipulé.

Les **dérivés** sont des contrats à terme de gré à gré et des bons de souscription, dont la valeur découle principalement des variations des instruments de capitaux propres sous-jacents. La juste valeur des dérivés en situation de profit est présentée sous le poste « Dérivés » à l'état consolidé de la situation financière, dans le total de la trésorerie et des placements. La juste valeur des dérivés en situation de perte est inscrite dans l'obligation dérivée à l'état consolidé de la situation financière. La surcote initiale payée pour un contrat dérivé, le cas échéant, est présentée en tant qu'actif dérivé et est ajustée par la suite de manière à refléter les variations de la juste valeur du contrat à chaque date de clôture. Les variations de la juste valeur des dérivés sont comptabilisées dans la variation nette des profits (pertes) latents sur placements à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

**Détermination 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 bénéfice. L'interprétation des données du marché utilisées pour estimer les justes valeurs peut faire grandement appel au jugement. 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 peut également avoir une incidence significative 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. La Société classe ses évaluations de la juste valeur selon la hiérarchie à trois niveaux des IFRS (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 d'entrée de niveau 1) comme les cours d'instruments financiers similaires négociés sur des marchés actifs, les cours d'instruments financiers identiques ou similaires négociés sur des marchés inactifs, ou d'autres données de marché observables.

Niveau 3 – Données d'entrée non observables utilisées pour évaluer les instruments financiers. Le cas échéant, la direction doit formuler ses propres hypothèses concernant les données d'entrée non observables, étant donné qu'il n'y a pas, ou guère, d'activité sur les marchés relativement à ces instruments, ou de données d'entrée observables pouvant être corroborées à la date d'évaluation.

Les transferts entre des niveaux de la hiérarchie des justes valeurs sont considérés 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 utilisées par les services de fixation des cours et les courtiers en valeurs indépendants auxquels la Société a recours comprennent les cours pour des instruments similaires pour lesquels il existe des cours de marché observables, des analyses des flux de trésorerie actualisés, des modèles d'établissement des prix des options et d'autres techniques d'évaluation couramment utilisées par les intervenants 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 similaires, lorsqu'il y en a, avec les prix issus de modèles d'actualisation des flux de trésorerie reconnus dans le secteur (qui intègrent des estimations quant au montant et au calendrier des flux de trésorerie futurs ainsi que 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 intègrent des données de marché observables comme les cours, la volatilité et le rendement en dividende du titre sous-jacent ainsi que le taux d'intérêt sans risque).

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

Lorsqu'un instrument financier continue d'être détenu par la Société à la date de clôture, les variations de sa juste valeur au cours de la période de présentation de l'information financière, exception faite des variations présentées en tant qu'intérêts, sont présentées en tant que variation nette des profits (pertes) latents sur placements. Lors de la cession d'un tel instrument financier, le profit (la perte) net cumulatif depuis la date d'acquisition initiale, exception faite des variations présentées antérieurement en tant qu'intérêts, est présenté à titre de profits (pertes) nets réalisés sur placements à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Le profit (la perte) net cumulatif comptabilisé à l'égard de cet instrument financier au cours des périodes antérieures est alors viré dans la variation nette des profits (pertes) latents sur placements à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### ***Impôt sur le résultat***

L'impôt sur le résultat de la période est constitué 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 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'a été comptabilisé à l'égard des bénéfices non distribués des filiales du portefeuille de placements africains de la Société dans les cas où la Société a établi qu'il est peu probable que ces bénéfices non distribués seront rapatriés dans un avenir prévisible.

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.

#### ***Emprunts***

Les emprunts sont comptabilisés initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transaction marginaux directement attribuables, et sont réévalués 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. Les emprunts sont décomptabilisés à leur extinction, les profits ou pertes en résultant étant comptabilisés dans les autres autres charges à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

---

### **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.

### **Paielements fondés sur des actions**

La Société offre à ses administrateurs et salariés des régimes d'actions de négociation restreinte ou des régimes équivalents dont l'acquisition des droits s'y rattachant peut s'étendre jusqu'à cinq ans après la date d'attribution. La juste valeur des attributions de droits à des actions de négociation restreinte à la date d'attribution est amortie dans la charge de rémunération, laquelle est incluse dans les frais généraux et frais d'administration à l'état consolidé du résultat net et du résultat global pendant toute la période d'acquisition des droits, avec une augmentation correspondante du montant net des paiements fondés sur des actions, à l'état consolidé des variations des capitaux propres. À chaque date de clôture, la Société révisé ses estimations du nombre d'attributions de droits à des actions de négociation restreinte dont les droits sont censés s'acquérir.

### **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, le cas échéant, 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 auraient été en circulation au cours de la période dans l'éventualité où la totalité des actions à droit de vote subalterne auraient été émises à l'ouverture de la période.

### **Nouvelles prises de position comptables de 2018**

La Société a adopté la modification comptable ci-après à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018. Cette modification a été adoptée conformément aux dispositions transitoires applicables.

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

La version complète d'IFRS 9 remplace la version de 2010 (« IFRS 9 [2010] ») jusqu'à présent appliquée par la Société. IFRS 9 contient des exigences sur le classement et l'évaluation des actifs et passifs financiers, un modèle fondé sur les pertes de crédit attendues pour les actifs financiers évalués au coût amorti ou à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global, ainsi que de nouvelles indications en ce qui concerne la comptabilité de couverture. La Société a établi que son classement des actifs et passifs financiers serait le même aux termes de la nouvelle version d'IFRS 9 qu'aux termes d'IFRS 9 (2010). Les placements en instruments de capitaux propres et les actifs et passifs dérivés doivent obligatoirement continuer d'être classés à la juste valeur par le biais du résultat net, les instruments d'emprunt continuent d'être classés comme étant évalués à la juste valeur par le biais du résultat net, et les autres actifs financiers et passifs financiers continuent d'être classés au coût amorti. IFRS 9 a été appliquée selon la méthode d'application rétrospective, sans retraitement des périodes comparatives. L'adoption d'IFRS 9 n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la société.

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

Les nouvelles normes comptables et les modifications 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 2018. La Société ne prévoit pas les adopter avant leur date d'entrée en vigueur respective.

#### **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.

*Améliorations annuelles des IFRS – Cycle 2015-2017*

En décembre 2017, l'IASB a publié des modifications afin de clarifier les exigences de quatre IFRS. Les modifications s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019, principalement de façon prospective. L'adoption des modifications ne devrait pas avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

*Cadre conceptuel de l'information financière (le « Cadre conceptuel »)*

Le 29 mars 2018, l'IASB a publié un Cadre conceptuel révisé qui comprend des définitions révisées d'un actif et d'un passif ainsi que de nouvelles indications sur l'évaluation, la décomptabilisation, la présentation et les informations à fournir. Cette révision ne constitue pas une prise de position comptable, et ne donnera lieu à aucune modification des IFRS dans l'immédiat, même si l'IASB et l'IFRS Interpretations Committee l'utiliseront pour l'élaboration de leurs normes à l'avenir. La Société est tenue d'appliquer le Cadre conceptuel à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020, notamment pour l'élaboration de méthodes comptables portant sur des questions qui ne sont pas abordées dans les IFRS.

*Définition du terme « significatif » (modifications d'IAS 1 et d'IAS 8)*

Le 31 octobre 2018, l'IASB a publié des modifications à IAS 1 *Présentation des états financiers* et IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* pour clarifier la définition du terme « significatif ». Les modifications doivent être appliquées de façon prospective à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020 et ne devraient 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, qui sont décrits 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 continuent 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 pourrait se départir de placements africains dans des sociétés fermées (qui sont décrites à la note 5, plus loin) en ouvrant leur capital ou en les vendant privément. En ce qui concerne les placements africains dans des sociétés ouvertes (qui sont décrites à la note 5, plus loin), la Société peut choisir de s'en départir dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés organisés.

*Évaluation des placements dans des sociétés africaines fermées*

Les placements dans des sociétés africaines fermées sont évalués à chaque date de clôture.

Pour chaque placement dans une société africaine fermée réalisé au cours de la période, le prix de transaction est généralement considéré comme représentatif de la juste valeur, sous réserve 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 dans une société africaine fermée 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 dans des sociétés africaines fermées 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 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 dans des sociétés africaines fermées. Le chef de la direction financière 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 dans des sociétés africaines fermées 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. Les notes 5 et 6 fournissent 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 des filiales de son portefeuille de placements africains (présentés à la note 10) ne devraient pas constituer des montants imposables, ayant établi qu'il est peu probable que ces bénéfices soient rapatriés 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 diffèrent de celles du fisc ou que les moments de leur réalisation s'écarteraient des moments qu'elle avait prévus. La Société confie aux fiscalistes de Fairfax le soin 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, car il est considéré comme peu probable que ces pertes puissent être utilisées par la Société.

### ***Détermination de la monnaie fonctionnelle***

La monnaie fonctionnelle d'une entité est la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel l'entité exerce ses activités. La Société s'attend à ce que son exposition au risque de change s'accroisse et à ce que la composition de cette exposition évolue à mesure qu'elle acquiert de nouveaux placements africains dans un plus vaste éventail de pays africains et de monnaies. Lorsque la monnaie fonctionnelle d'une entité n'est pas manifeste, la direction exerce son jugement pour déterminer la monnaie fonctionnelle qui représente le plus fidèlement les effets économiques des transactions, événements et conditions sous-jacents. Une part importante des placements et des transactions de la Société, de même que le produit net touché par la Société dans le cadre des placements de titres et emprunts, et des charges importantes (y compris les honoraires de placement et de services-conseils, et les honoraires en fonction du rendement, le cas échéant), sont libellés en dollars américains. Le rendement et la liquidité de la Société sont évalués en dollars américains. Par conséquent, la direction a établi que la monnaie fonctionnelle de la Société est le dollar américain.

## 5. Placements africains

Aux fins des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, le terme « placements africains » renvoie au capital affecté aux placements dans des sociétés africaines ouvertes ou fermées dont il est question dans la présente note.

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

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées pour 2018 et 2017.

	2018							
	Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2018	Acquisitions	Remboursements/ conversions	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) <sup>1)</sup>	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements <sup>2)</sup>	Profits (pertes) nets de change sur placements	Solde au 31 décembre 2018
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>								
Actions ordinaires								
Atlas Mara	168 671	–	–	–	–	(49 579)	–	119 092
CIG	2 563	1 599	–	–	–	98	(374)	3 886
Autres <sup>3)</sup>	2 369	69	–	–	–	(2 100)	(310)	28
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	173 603	1 668	–	–	–	(51 581)	(684)	123 006
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées</b>								
Prêts								
Facilité d'AGH	24 233	–	(25 399)	–	–	–	1 166	–
Facilité de Philafrica	–	41 153	(35 841)	818	–	–	(6 130)	–
CIG	–	23 270	–	46	–	694	(2 942)	21 068
PGR2	–	20 996	–	–	–	(1 545)	(1 924)	17 527
	24 233	85 419	(61 240)	864	–	(851)	(9 830)	38 595
Obligations								
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	–	33 840	(36 182)	464	1 878	–	–	–
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara <sup>4)</sup>	–	16 280	–	(9)	–	63	–	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	–	17 676	–	104	–	(281)	–	17 499
Obligation de Nova Pioneer <sup>5)</sup>	19 414	6 697	–	27	–	(115)	–	26 023
	19 414	74 493	(36 182)	586	1 878	(333)	–	59 856
Actions ordinaires								
Participation indirecte dans AGH <sup>6)</sup>	88 314	21 712	–	–	–	18 082	(16 220)	111 888
Philafrica	–	23 254	–	–	–	870	(661)	23 463
GroCapital Holdings	–	12 141	–	–	–	–	(214)	11 927
	88 314	57 107	–	–	–	18 952	(17 095)	147 278
Dérivés								
Bons de souscription d'Atlas Mara	–	2 324	–	–	–	(1 308)	–	1 016
Bons de souscription de Nova Pioneer	520	326	–	–	–	155	–	1 001
	520	2 650	–	–	–	(1 153)	–	2 017
Obligation dérivée								
Passif dérivé à terme de CIG <sup>7)</sup>	–	–	–	–	–	(5 724)	–	(5 724)
	–	–	–	–	–	(5 724)	–	(5 724)
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	132 481	219 669	(97 422)	1 450	1 878	10 891	(26 925)	242 022
<b>Total des placements africains</b>	<b>306 084</b>	<b>221 337</b>	<b>(97 422)</b>	<b>1 450</b>	<b>1 878</b>	<b>(40 690)</b>	<b>(27 609)</b>	<b>365 028</b>

- 1) Inscrit dans les intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) En ce qui concerne les placements dans des sociétés africaines fermées classées au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements concerne les profits (pertes) latents sur les placements détenus à la date de clôture.
- 3) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 4) Les acquisitions comprennent des intérêts capitalisés de 98 \$.
- 5) Les acquisitions comprennent des intérêts capitalisés de 2 250 \$.
- 6) Acquise par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings. En 2018, la Société a accru sa participation indirecte dans AGH pour la porter de 42,2 % à 44,7 %. Les acquisitions étaient constituées principalement d'un apport de 18 501 \$ au capital de Joseph Holdings et d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AGH (voir la note 5).
- 7) Concerne l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

2017

	Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2017	Acquisitions	Rembour- sements / conversions	Compta- bilisation progressive de la décote <sup>1)</sup>	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements <sup>2)</sup>	Profits nets de change sur placements	Solde au 31 décembre 2017
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>								
Actions ordinaires								
Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	170 488	–	–	–	(1 817)	–	168 671
CIG	–	2 442	–	–	–	(132)	253	2 563
Autres <sup>4)</sup>	–	1 986	–	–	–	177	206	2 369
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	–	174 916	–	–	–	(1 772)	459	173 603
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées</b>								
Prêts								
Facilité d'AGH	–	23 255	–	–	–	–	978	24 233
Facilité de Nova Pioneer	–	4 000	(4 000)	–	–	–	–	–
	–	27 255	(4 000)	–	–	–	978	24 233
Obligations								
Obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara	–	100 000	(106 215)	1 117	5 098	–	–	–
Obligation de Nova Pioneer	–	19 545	–	–	–	(131)	–	19 414
	–	119 545	(106 215)	1 117	5 098	(131)	–	19 414
Actions ordinaires								
Participation indirecte dans AGH <sup>5)</sup>	–	74 968	–	–	–	4 200	9 146	88 314
	–	74 968	–	–	–	4 200	9 146	88 314
Dérivés								
Contrat à terme de gré à gré dérivé sur placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara	–	–	(6 055)	–	6 055	–	–	–
Bons de souscription de Nova Pioneer	–	455	–	–	–	65	–	520
	–	455	(6 055)	–	6 055	65	–	520
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	–	222 223	(116 270)	1 117	11 153	4 134	10 124	132 481
<b>Total des placements africains</b>	–	397 139	(116 270)	1 117	11 153	2 362	10 583	306 084

- 1) Inscrit dans les intérêts dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) En ce qui concerne les placements dans des sociétés africaines fermées classées au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements concerne les profits (pertes) latents sur les placements détenus à la date de clôture.
- 3) Les acquisitions de 2017 tiennent compte d'un apport de 159 335 \$ au capital et d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara (conclue précédemment en 2017) et de 6 055 \$ sur le placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara.
- 4) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 5) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings.

### Placements dans des sociétés africaines ouvertes

La juste valeur des placements dans des sociétés africaines ouvertes de Fairfax Africa est déterminée à partir du cours acheteur du placement (sans ajustement ni décote) à la date de l'état de la situation financière.

#### Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires)

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 ». Fondée 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 exerce une influence notable sur des activités bancaires réparties sur sept pays subsahariens, à savoir le Nigeria, le Botswana, le Zimbabwe, le Mozambique, le Rwanda, la Tanzanie et la Zambie, ou en a acquis le contrôle.

Le placement de la Société dans Atlas Mara se compose d'actions ordinaires, d'instruments d'emprunt et de bons de souscription. Les instruments d'emprunt et les bons de souscription sont classés comme des placements au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et décrits plus loin à la note 5, sous la rubrique *Placement dans Atlas Mara (instruments d'emprunt et bons de souscription)* de la section *Placements dans des sociétés africaines fermées*.

*Actions ordinaires 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 portant intérêt au taux de 5,0 % par année. Le 31 août 2017, parallèlement à la clôture du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (décrit ci-après), l'obligation convertible de 101 117 \$ (intérêts courus compris) a été convertie en 44 722 222 actions ordinaires d'Atlas Mara au prix d'émission (défini ci-après).

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'acquérir 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 de la Société visant l'acquisition d'actions d'Atlas Mara 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 2,38 \$ 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.

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 \$. À la clôture de cette transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 159 335 \$ (compte tenu des intérêts courus capitalisés et déduction faite des 2 800 \$ d'honoraires touchés) pour une participation de 43,3 % dans Atlas Mara.

Au 31 décembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 119 092 \$ (168 671 \$ au 31 décembre 2017), et ce placement était constitué de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,4 % (43,3 % au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara en 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

***Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires)***

Consolidated Infrastructure Group Limited (« CIG ») est une société panafricaine d'infrastructures techniques inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg sous le symbole boursier CIL. CIG fournit une diversité de services et de matériaux aux secteurs de l'électricité, du pétrole et du gaz naturel, des matériaux de construction et des chemins de fer. CIG est présente dans plus de vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient.

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires, d'un instrument d'emprunt et d'une obligation dérivée. L'instrument d'emprunt et l'obligation dérivée sont classés dans les placements de niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et décrits plus loin à la note 5, sous la rubrique *Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt et obligation dérivée)* de la section *Placements dans des sociétés africaines fermées*.

*Actions ordinaires de CIG*

En 2017, Fairfax Africa a acquis 8 789 282 actions ordinaires de CIG, soit une participation de 4,5 % dans CIG, pour une contrepartie de 2 442 \$ en trésorerie. En 2018, la Société a acquis 6 737 846 actions ordinaires supplémentaires pour une contrepartie de 1 599 \$ en trésorerie. À la clôture de cette transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 4 041 \$ en trésorerie, pour une participation de 7,9 % dans CIG.

Au 31 décembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans CIG s'établissait à 3 886 \$ (2 563 \$ au 31 décembre 2017), et était constituée de 15 527 128 actions ordinaires représentant une participation de 7,9 % (4,5 % au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG en 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

---

### *Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Le 4 janvier 2019, CIG a procédé au placement de 57 179 \$ (800 millions de rands sud-africains) de droits annoncé antérieurement. Aux termes de ce placement, les actionnaires existants de CIG ont été invités à participer, sur une base proportionnelle, au placement de droits inaliénables de CIG à l'égard de 200 000 000 d'actions ordinaires de CIG (le « placement de droits de CIG »), au prix de 4,00 rands sud-africains l'unité (le « prix d'offre »). Fairfax Africa s'est engagée à se porter acquéreur de toute action non acquise par des actionnaires existants de CIG et, en conséquence, a touché des honoraires équivalant à 2,5 % du placement de droits de CIG (soit 1 429 \$ ou 20 millions de rands sud-africains).

À la clôture du placement de droits de CIG, la Société a acquis 178 995 353 actions ordinaires de CIG pour une contrepartie en trésorerie nette de 49 744 \$ (696 millions de rands sud-africains). À la clôture de cette transaction, la Société avait investi la contrepartie en trésorerie totale de 53 785 \$ dans l'acquisition d'une participation de 49,1 % dans CIG.

#### ***Placement dans une autre société africaine ouverte***

En 2018 et 2017, la Société a acquis des actions ordinaires d'une société ouverte du secteur des infrastructures inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg (l'« autre placement dans une société africaine ouverte ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 2 055 \$.

Au 31 décembre 2018, la juste valeur de l'autre placement détenu par la Société dans cette société africaine ouverte s'établissait à 28 \$ (2 369 \$ au 31 décembre 2017), soit une participation de moins de 5,0 %. Les variations de la juste valeur du placement détenu par la Société dans cette société africaine ouverte pour 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

#### ***Placements dans des sociétés africaines fermées***

La juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de Fairfax Africa ne pouvant être dérivée d'un marché actif, elle est déterminée au moyen de techniques et modèles d'évaluation reconnus dans le secteur. Dans la mesure du possible, des données d'entrée observables sont utilisées, mais des données non observables peuvent être utilisées au besoin. Le recours à des données non observables peut faire largement appel au jugement et avoir des répercussions significatives sur la juste valeur présentée pour les placements en question.

#### ***Placement dans AFGRI Holdings Proprietary Limited***

AFGRI Holdings Proprietary Limited (« AFGRI Holdings ») est une société de portefeuille fermée basée en Afrique du Sud et l'unique actionnaire d'AFGRI Group Holdings Proprietary Limited (« AGH », anciennement « AFGRI »), une société de placement détenant des intérêts dans plusieurs entreprises agricoles et agroalimentaires fournissant des produits et services d'agriculture durable. AGH concentre surtout ses activités sur les produits céréaliers; elle assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, en plus de proposer des solutions de soutien financier ainsi que du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail.

#### ***Participation indirecte dans AGH***

Avant le premier appel public à l'épargne (le « PAPE ») de Fairfax Africa, AgriGroupe Investments LP (« AgriGroupe LP ») détenait la totalité des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Investment Holdings (« Joseph Holdings »), société de portefeuille de placements constituée en vue de détenir une participation dans AGH. L'intérêt bénéficiaire de Fairfax dans les actions ordinaires et les actions de catégorie A de Joseph Holdings était de respectivement 65,9 % et 72,6 %. Joseph Holdings détient une participation de 60,0 % dans AGH et, hormis la trésorerie, elle n'a pas d'autre actif ni passif (éventuel ou autre), pas plus qu'elle n'exerce d'autres activités, si ce n'est qu'elle engage de minimes frais d'administration indirects.

Le 17 février 2017, parallèlement à son PAPE, Fairfax Africa a, dans le cadre d'une transaction hors trésorerie, acquis auprès d'AgriGroupe LP (l'intérêt bénéficiaire détenu par Fairfax dans Joseph Holdings) 156 055 775 actions ordinaires pour 25 001 \$ et 49 942 549 actions de catégorie A pour 49 967 \$, en échange de : i) 7 284 606 actions à droit de vote multiple de Fairfax Africa au prix unitaire de 10,00 \$ émises en faveur de Fairfax; et ii) 212 189 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa au prix unitaire de 9,50 \$ (soit 10,00 \$ moins des frais de placement privé de 0,50 \$ par action à droit de vote subalterne) émises en faveur de certains actionnaires de Joseph Holdings. À la clôture de ces transactions, la Société avait investi 74 968 \$ dans Joseph Holdings et détenait des participations de 70,3 % dans les capitaux propres et de 73,3 % dans les actions de catégorie A de Joseph Holdings, ce qui en a fait le principal actionnaire véritable d'AGH du fait de sa participation indirecte de 42,2 %.

Le 31 janvier 2018, AGH a clôturé son placement de droits précédemment annoncé, réunissant 43 676 \$ (518,6 millions de rands sud-africains) au prix de 2,27 rands sud-africains l'action ordinaire (le « placement de droits d'AGH »). Joseph Holdings a maintenu sa participation de 60,0 % dans AGH par l'acquisition de 137 074 140 actions ordinaires, pour une contrepartie totale en trésorerie de 26 137 \$ (311,2 millions de rands sud-africains). Pour financer cette participation supplémentaire dans AGH, Joseph Holdings a demandé à ses actionnaires de lui procurer un financement proportionnel à leur participation dans Joseph Holdings. Comme certains actionnaires de Joseph Holdings ont refusé d'assumer leur quote-part, cela a donné lieu à l'acquisition par Fairfax Africa de 79 743 201 actions ordinaires de Joseph Holdings pour une contrepartie en trésorerie de 18 501 \$ (exclusion faite d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AGH). À la clôture du placement de droits d'AGH, Fairfax Africa détenait 235 798 976 actions ordinaires de Joseph Holdings, représentant une participation de 72,9 % dans les capitaux propres, et 49 942 549 actions de catégorie A (ou 73,3 % de cette catégorie d'actions), pour un investissement total de 93 469 \$. Globalement, Fairfax Africa détenait une participation indirecte de 43,8 % dans AGH par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings.

Le droit de la Société d'acquérir par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings des actions ordinaires d'AGH à un prix fixe a été considéré comme un instrument financier dérivé selon les IFRS. L'appréciation du cours de l'action d'AGH à 2,43 rands sud-africains à la clôture du placement de droits d'AGH a donné lieu à la constatation d'un profit réalisé hors trésorerie sur placements de 1 803 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de 2018.

Le 19 novembre 2018, la Société a acquis des tranches supplémentaires de 5 260 679 actions ordinaires et 270 362 actions de catégorie A de Joseph Holdings, pour une contrepartie en trésorerie totale de 1 408 \$ auprès d'un salarié de Pactorum Ltd. (« Pactorum »), le sous-conseiller en gestion de portefeuilles de la Société. La note 12 fournit de plus amples renseignements sur cette transaction entre parties liées. À la clôture de cette transaction, Fairfax Africa avait investi 96 680 \$, compte tenu du profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$, dans Joseph Holdings (représentant 74,6 % des actions ordinaires et 73,7 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings). Fairfax Africa demeure le principal actionnaire véritable d'AGH du fait de sa participation dans Joseph Holdings, sa participation indirecte s'établissant à 44,7 %.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte dans AGH en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,7 % à 26,0 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement 11,6 % à 25,1 % et 3,0 % au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AGH établies par la direction d'AGH pour le quatrième trimestre de 2018 (quatrième trimestre de 2017 au 31 décembre 2017). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel AGH exerce ses activités. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 111 888 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 44,7 % dans AGH (88 314 \$ au 31 décembre 2017), constituée des actions de catégorie A et des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH pour 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

#### *Facilités d'AGH*

Le 21 juin 2017, Fairfax Africa a conclu avec AGH une convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 23 255 \$ (300 millions de rands sud-africains) (la « facilité d'AGH »). La facilité d'AGH portait intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année et donnait droit à des honoraires équivalant à 2,0 % du produit tiré du prêt.

La facilité d'AGH devait initialement venir à échéance le 23 décembre 2017, avec l'option pour AGH de la rembourser en actions nouvellement émises d'AGH, sous réserve des conditions à l'échéance. Le 19 décembre 2017, l'échéance de la facilité d'AGH a été repoussée du 23 décembre 2017 au 31 janvier 2018. Pendant la période de prolongation, le taux d'intérêt de la facilité d'AGH a été relevé au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 6,0 % par année. Le 31 janvier 2018, la facilité d'AGH est arrivée à échéance et la Société a touché 25 399 \$ (intérêts courus compris), et comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ (néant en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de l'exercice 2018.

En 2018, la Société a inscrit, au titre de la facilité d'AGH, des produits d'intérêts de 383 \$ (1 982 \$ en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Le 13 décembre 2018, la Société a conclu avec AGH une deuxième convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 13 074 \$ (180 millions de rands sud-africains). Cette facilité portera intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 %, payable à l'échéance, et viendra à échéance six mois après la date de la dernière émission. Au 31 décembre 2018, AGH n'avait pas effectué de prélèvement sur la facilité.

---

### *Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Le 21 janvier 2019, le plein montant de 13 074 \$ (180 millions de rands sud-africains) a été avancé à AGH. La facilité, y compris les intérêts courus, vient à échéance le 19 juillet 2019.

#### ***Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.***

Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica ») a son siège en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des maireries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide), outre une ferme d'élevage et de transformation de moules. Philafrica détient en outre des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, dont des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique et une coentreprise avicole au Mozambique. Outre ses 14 usines de production (y compris les activités de fabrication liées aux moules et aux collations nouvellement acquises) dans les provinces sud-africaines du Gauteng, du Kwazulu Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État-Libre et du Limpopo, Philafrica exerce aussi des activités au Mozambique.

#### *Facilité de Philafrica*

Les 28 février 2018 et 28 mai 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica des conventions de prêt garanti au titre desquelles la Société a procuré à Philafrica un financement de 27 934 \$ (330 millions de rands sud-africains) et de 13 219 \$ (170 millions de rands sud-africains, déduction faite de frais de montage de 2,0 %) (collectivement, la « facilité de Philafrica »), pour une contrepartie en trésorerie nette totale de 41 153 \$. La facilité de Philafrica porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année, à payer mensuellement à terme échu ou à incorporer au coût du prêt, au gré de Philafrica. En 2018, Fairfax Africa a touché un montant de 686 \$ (10 millions de rands sud-africains) en honoraires de montage équivalant à 2,0 % du produit du prêt.

Le 19 novembre 2018, la Société a converti une tranche de 23 254 \$ (325 millions de rands sud-africains) de la facilité de Philafrica en 26 000 actions ordinaires nouvellement émises de Philafrica dans le cadre du placement de droits de Philafrica (décrit plus loin). Le 24 décembre 2018, le reste de l'investissement dans la facilité de Philafrica, y compris les honoraires de montage et les intérêts, a été entièrement remboursé en trésorerie.

Les variations de la juste valeur de la facilité de Philafrica pour 2018 sont présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

En 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 3 903 \$ (néant en 2017) au titre de la facilité de Philafrica à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### *Actions ordinaires de Philafrica*

Le 19 novembre 2018, Fairfax Africa a participé à un placement de droits liés aux actions ordinaires de Philafrica annoncé antérieurement pour un montant global de 35 775 \$ (500 millions de rands sud-africains) (le « placement de droits de Philafrica »). Fairfax Africa a participé au placement de droits de Philafrica et converti une tranche de 23 254 \$ (325 millions de rands sud-africains) de la facilité de Philafrica en 26 000 actions ordinaires de Philafrica. Par suite de cette transaction, la Société détenait une participation de 26,0 % dans les capitaux propres de Philafrica, et AGH conservait le contrôle de Philafrica, bien que sa participation soit passée de 100,0 % à 60,0 %.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de sa participation dans Philafrica en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 13,7 % à 24,4 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement néant et néant au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation de Philafrica établies par la direction de Philafrica pour le quatrième trimestre de 2018. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel Philafrica exerce ses activités. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 23 463 \$ (néant au 31 décembre 2017) la juste valeur de sa participation de 26,0 % dans Philafrica. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Philafrica pour 2018 sont présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

### ***Placement dans GroCapital Holdings Proprietary Limited***

GroCapital Holdings Proprietary Limited (« GroCapital Holdings ») est une société de portefeuille bancaire qui détient 99,9 % de la South African Bank of Athens Limited (la « SABA »). Fondée en Afrique du Sud en 1947, la SABA se concentre sur la prestation de services bancaires de calibre mondial auprès du segment des petites et moyennes entreprises (« PME »), auxquelles elle propose toute la gamme des services bancaires traditionnels, comme le crédit, les services transactionnels, la gestion de trésorerie, les opérations de change et les services d'alliance bancaire, outre des services transactionnels spécialisés en association avec des entités non bancaires qui souhaitent offrir des services financiers à leur clientèle.

#### *Actions ordinaires de GroCapital Holdings*

En décembre 2016, AFGRI Holdings a conclu avec la National Bank of Greece S.A. et NBG Malta Holdings Ltd. (collectivement « NBG ») une entente visant l'acquisition de 27 965 985 actions ordinaires, soit une participation de 99,8 % dans les capitaux propres de la SABA (la « convention d'achat d'actions »). Pour faciliter la clôture de cette transaction, GroCapital Holdings a été constituée en société de portefeuille bancaire en vue de l'acquisition des actions de la SABA. Le 12 mai 2017, AFGRI Holdings a désigné GroCapital Holdings comme son prête-nom pour les besoins de la convention d'achat d'actions, à laquelle elle a cédé ses droits et obligations au titre de ladite convention à GroCapital Holdings. Le 28 septembre 2018, Fairfax Africa a acquis une participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings pour une contrepartie en trésorerie de 9 848 \$ (139,4 millions de rands sud-africains). La Public Investment Corporation SOC Limited (la « PIC ») et AGH détiennent respectivement 35,0 % et 30,0 % de la participation restante dans GroCapital Holdings.

Le 4 octobre 2018, dans le cadre de la cession de la convention d'achat d'actions par AFGRI Holdings, GroCapital Holdings a racheté à NBG la participation de 99,8 % dans la SABA. GroCapital Holdings a ultérieurement acquis une participation supplémentaire dans la SABA auprès des actionnaires minoritaires et, au 31 décembre 2018, détenait une participation de 99,9 % dans la SABA.

Le 26 octobre 2018, GroCapital Holdings a lancé auprès de ses actionnaires un appel de capitaux pour financer leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings a injectés dans la SABA en vue de se conformer aux exigences d'adéquation du capital prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. Le 8 novembre 2018, Fairfax Africa a injecté son apport au capital proportionnel de 2 293 \$ (32,2 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir sa participation de 35,0 %. À la clôture de cette transaction, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 12 141 \$ dans GroCapital Holdings.

Le prix de transaction initial de la participation de la Société dans GroCapital Holdings était considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur au 31 décembre 2018, car il n'y a pas eu de changements importants dans son investissement dans les activités, la structure du capital et l'environnement d'exploitation de la SABA et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeurent valables. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour 2018 sont liées à des pertes de change et sont présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

### ***Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt et obligation dérivée)***

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires classées au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs et d'un instrument d'emprunt et d'une obligation dérivée classés au niveau 3 de cette hiérarchie. Le placement de la Société dans des actions ordinaires de CIG est décrit plus haut à la note 5, sous la rubrique *Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires)* de la section *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*.

#### *Prêt de CIG*

Le 18 mai 2018, la Société a conclu avec CIG une convention de prêt garanti au titre de laquelle la Société a procuré à CIG un financement de 23 270 \$ (300 millions de rands sud-africains) (le « prêt de CIG »). La durée initiale du prêt de CIG était de un an, à un taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4,0 % par année, à payer mensuellement en trésorerie. Le 29 août 2018, lors d'une assemblée générale extraordinaire, les actionnaires de CIG ont accepté la caractéristique de conversion du prêt de CIG (décrite ci-après) et, en conséquence, la durée du prêt de CIG a été portée à cinq ans, tandis que le taux d'intérêt a été ramené au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année.

Fairfax Africa peut, à son gré, à n'importe quel moment au cours des cinq années de la convention, convertir la totalité ou une partie du prêt de CIG en un maximum de 57 692 308 actions ordinaires de CIG au prix de 5,20 rands sud-africains l'action. Après le 4 juin 2021, CIG aura l'option de convertir le prêt de CIG en actions ordinaires au prix de 5,20 rands sud-africains l'action, à condition que les actions ordinaires de CIG aient été, au moment de ladite conversion, négociées à plus de 6,24 rands sud-africains l'action pendant au moins 90 jours consécutifs.

---

Fairfax Africa a touché des honoraires de 597 \$ (7,5 millions de rands sud-africains) pour son rôle dans le montage de la transaction, honoraires qui, initialement, ont réduit le coût du placement pour la Société et qui sont amortis sur la durée du prêt de CIG.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt de CIG selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé de 7,8 % (néant au 31 décembre 2017) pour le titre ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 60,9 % (néant au 31 décembre 2017). L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables ajustés en fonction du risque de crédit propre à CIG. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 21 068 \$ (néant au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour 2018 sont présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

En 2018, la Société a inscrit au titre du prêt de CIG des produits d'intérêts de 1 630 \$ (néant en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### *Placement de droits de CIG (obligation dérivée)*

L'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG (voir plus haut à la note 5, la rubrique *Placement dans Consolidated Infrastructure Group [actions ordinaires]* de la section *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*) a donné lieu à un passif dérivé à terme. Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de l'obligation dérivée à partir de l'estimation du cours à terme des actions ordinaires de CIG à la date de clôture du 4 janvier 2019 par rapport au prix d'offre, laquelle valeur a été multipliée par le nombre de droits souscrits par Fairfax Africa au titre du placement de droits. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de l'obligation dérivée était de 5 724 \$ (néant au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de l'obligation dérivée au titre du placement de droits de CIG pour 2018 sont présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

#### *Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Le 4 janvier 2019, à la clôture du placement de droits de CIG, la Société a réglé l'obligation dérivée et comptabilisera un profit réalisé de 5 724 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier trimestre de 2019.

#### *Placement dans le prêt PGR2 (instrument d'emprunt)*

Le 18 mai 2018, parallèlement au prêt de CIG, Fairfax Africa a conclu une convention de prêt garanti avec PGR2 Investments Proprietary Limited (« PGR2 »), le principal actionnaire de CIG au moment de la transaction, au titre de laquelle la Société a procuré à PGR2 un financement garanti de 19 969 \$ (260 millions de rands sud-africains) (le « prêt PGR2 »). Le prêt PGR2, qui vient à échéance le 24 mai 2021, est garanti par les actions ordinaires de CIG détenues par PGR2 et des parties liées, et porte intérêt au taux de 15,0 % par année, à payer semestriellement en trésorerie. Le prêt PGR2 doit être remboursé dans son intégralité si l'action ordinaire de CIG se négocie à un prix supérieur à 6,50 rands sud-africains pendant 30 jours consécutifs. Dans les six mois suivant la date de clôture du placement de droits de CIG, une partie peut choisir d'acheter ou de vendre des actions de l'autre partie de manière à assurer aux deux parties un nombre égal d'actions. En 2018, le placement de la Société dans le prêt PGR2 de 20 996 \$ se composait du capital prélevé de 19 969 \$ (260 millions de rands sud-africains) et des intérêts capitalisés de 1 027 \$ (14,4 millions de rands sud-africains).

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt PGR2 selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, en fonction d'un écart de crédit estimé de 11,9 % (néant au 31 décembre 2017). L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à PGR2. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du placement dans le prêt PGR2 était de 17 527 \$ (néant au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 pour 2018 sont présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

En 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 1 222 \$ (néant en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt PGR2.

*Placement dans Atlas Mara Limited (instruments d'emprunt et bons de souscription)*

Le placement de la Société dans Atlas Mara se compose d'actions ordinaires classées au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs et d'instruments d'emprunt et de bons de souscription classés au niveau 3 de cette hiérarchie. L'acquisition par la Société d'actions ordinaires d'Atlas Mara est décrite à la note 5, sous la rubrique *Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires)* de la section *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*. Les obligations d'Atlas Mara décrites ci-après ne font l'objet d'aucune notation.

*Obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara (convertie en actions ordinaires)*

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 portant intérêt au taux de 5,0 % par année (l'« obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara »), taux qui a été porté à 10,0 % par année le 31 août 2017. Le 31 août 2017, parallèlement à la clôture du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (décrit plus haut à la section *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*), l'obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara (intérêts courus compris) a été convertie en 44 722 222 actions ordinaires d'Atlas Mara. La variation de la juste valeur de l'obligation convertible à 5,0 % 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 réalisé sur placement de 5 098 \$, comptabilisé à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de 2017.

*Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara (éteintes en échange d'obligations à 7,5 % assorties de bons de souscription et d'obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara)*

Le 24 avril 2018, Fairfax Africa et Atlas Mara ont conclu une convention de placement en vertu de laquelle la Société a acquis des obligations convertibles d'une valeur nominale de 16 000 \$ échéant le 24 avril 2020. Les obligations convertibles sont assorties d'une durée de deux ans, d'une décote à l'émission initiale de 5,0 % et d'honoraires de montage initiaux de 1,0 %, et portent intérêt au taux de 7,5 % par année. Les obligations étaient convertibles à l'échéance au gré de Fairfax Africa en actions ordinaires d'Atlas Mara (les « obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara »).

Le 5 juillet 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement (la « convention de placement modifiée ») en vue de procurer un financement supplémentaire de 20 000 \$ à Atlas Mara. À la clôture de cette transaction, la Société détenait des obligations convertibles d'une valeur nominale de 36 000 \$ portant intérêt au taux de 7,5 % et échéant le 24 avril 2020, pour une contrepartie en trésorerie totale de 33 840 \$ (déduction faite des frais). Au quatrième trimestre de 2018, les conditions des obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara ont été modifiées, et cette modification a été comptabilisée comme une extinction par la Société, comme il est décrit ci-après.

*Obligations à 7,5 % assorties de bons de souscription d'Atlas Mara*

Le 6 novembre 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement modifiée relativement aux obligations convertibles d'une valeur nominale de 20 000 \$, comme suit : i) l'option de conversion des obligations a été remplacée par 6 200 000 bons de souscription d'Atlas Mara pouvant être exercés au gré de la Société au prix de 3,20 \$ l'action ordinaire d'Atlas Mara; et ii) la date d'échéance des obligations a été reportée au 6 novembre 2021, et Atlas Mara pourra choisir de reporter cette échéance d'une année additionnelle, soit au 6 novembre 2022. Le taux d'intérêt dont sont assorties les obligations demeure à 7,5 % par année, et les intérêts sont payables semestriellement (les « obligations à 7,5 % d'Atlas Mara »). Aux termes des IFRS, les modifications apportées aux conditions dont sont assorties les obligations ont été considérées comme substantielles et ont été comptabilisées comme une extinction hors trésorerie pour les obligations convertibles d'une valeur nominale de 20 000 \$ échangées contre des obligations non convertibles d'une valeur nominale de 20 000 \$ et 6 200 000 bons de souscription, dont la juste valeur s'établit à 17 676 \$ et 2 324 \$, respectivement, à la date de la modification. En 2018, la Société a comptabilisé un profit réalisé sur placement de 993 \$ au titre de l'extinction des obligations convertibles d'une valeur nominale de 20 000 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,3 % (néant au 31 décembre 2017) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara s'établissait à 17 499 \$ (néant au 31 décembre 2017).

---

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur qui reposait sur une volatilité historique estimée du cours de l'action de 34,5 % (néant au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara s'établissait à 1 016 \$ (néant au 31 décembre 2017).

#### *Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara*

Le 11 décembre 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement modifiée relativement aux obligations convertibles d'une valeur nominale de 16 000 \$, comme suit : i) le taux d'intérêt a été porté à 11,0 % par année, et les intérêts sont payables trimestriellement, en nature, sous la forme d'obligations d'Atlas Mara supplémentaires (les « obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ») plutôt qu'en trésorerie; et ii) la date d'échéance a été reportée au 11 décembre 2019, et Atlas Mara pourra choisir de reporter cette échéance d'une année additionnelle, soit au 11 décembre 2020. Aux termes des IFRS, les modifications apportées aux conditions dont sont assorties les obligations convertibles ont été considérées comme substantielles et ont été comptabilisées comme une extinction hors trésorerie pour les obligations convertibles d'une valeur nominale initiale de 16 000 \$ échangées contre des obligations convertibles à 11,0 % dont la juste valeur s'établit à 16 182 \$ à la date de la modification. En 2018, la Société a comptabilisé un profit réalisé de 885 \$ au titre de l'extinction des obligations convertibles d'une valeur nominale de 16 000 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,3 % (néant au 31 décembre 2017) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara s'établissait à 16 334 \$ (néant au 31 décembre 2017).

Les variations de la juste valeur des placements en obligations et bons de souscription d'Atlas Mara pour 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5. En 2018, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts de 2 441 \$ (1 117 \$ en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### ***Placement dans Nova Pioneer Education Group***

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2014. Depuis, cette société a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé son premier campus au Kenya, en 2015. À l'heure actuelle, Nova Pioneer exploite dix écoles réunissant au total quelque 3 850 élèves.

#### *Facilité de Nova Pioneer (convertie en 2017 en obligations et en bons de souscription 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 année, qui a été majoré à 18,0 % par année 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 de Nova Pioneer, puis, le 10 août 2017, un montant supplémentaire de 1 000 \$. Le 22 août 2017, la facilité de Nova Pioneer a été convertie en titres de Nova Pioneer (voir ci-dessous).

#### *Obligations et bons de souscription de Nova Pioneer*

Le 30 juin 2017, Fairfax Africa a annoncé un placement de 20 000 \$ dans Nova Pioneer, constitué de débentures garanties échéant le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer ») et de 2 000 000 de bons de souscription (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), à émettre par tranches. Au 31 décembre 2017, le placement de 20 000 \$ avait été réalisé et se composait d'obligations ayant une juste valeur de 19 545 \$ et de 2 000 000 de bons de souscription de Nova Pioneer ayant une juste valeur de 455 \$ à la date du placement.

Les obligations de Nova Pioneer portent intérêt au taux de 20,0 % par année 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 au prix de 2,06 \$ l'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.

Le 30 août 2018, selon les mêmes modalités que le placement initial dans Nova Pioneer décrit plus haut, la Société a conclu un avenant à la convention et réalisé un placement supplémentaire de 4 000 \$ dans Nova Pioneer, constitué de débentures garanties et de 400 000 bons de souscription, dont la juste valeur s'établissait à 3 705 \$ et 295 \$, respectivement, à la date du placement. Le 31 décembre 2018, la Société a conclu un deuxième avenant à la convention, selon les mêmes modalités que le placement précédent, en vue d'un placement supplémentaire de 10 000 \$ dans Nova Pioneer, et investi 773 \$ relativement au placement supplémentaire dans Nova Pioneer, constitué de débentures garanties et de 77 293 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur à la date du placement s'établissait respectivement à 742 \$ et 31 \$ (la « tranche 1 »). À la clôture de cette transaction, la Société avait investi 26 242 \$ dans les obligations de Nova Pioneer et 781 \$ dans les bons de souscription de Nova Pioneer, et son engagement de placement résiduel se chiffrait à 9 227 \$ au 31 décembre 2018 (partiellement entamé le 11 janvier 2019 au moyen d'un placement supplémentaire de 3 500 \$, comme il est décrit plus loin).

Au 31 décembre 2018, la Société a évalué la juste valeur de son placement en obligations 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 crédit estimé à 18,5 % (18,9 % au 31 décembre 2017). L'estimation de cet écart reposait sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Nova Pioneer, et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 26 023 \$ (19 414 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer pour 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

En 2018, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts de 4 772 \$ (1 016 \$ en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en 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 cours de l'action estimé à 1,46 \$ (1,15 \$ au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer s'établissait à 1 001 \$ (520 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer pour 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

#### *Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Le 11 janvier 2019, la Société a réalisé un placement supplémentaire de 3 500 \$ dans Nova Pioneer aux termes du deuxième avenant à la convention, constitué de débentures garanties et de 350 000 bons de souscription de Nova Pioneer, dont la juste valeur à la date du placement s'établissait respectivement à 3 333 \$ et 167 \$ (la « tranche 2 »).

## 6. Trésorerie et placements

### Informations sur la juste valeur

La Société a utilisé des cours du marché (niveau 1), des modèles d'évaluation dont les données d'entrée sont des données de marché observables (niveau 2) et des 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, comme suit :

	Au 31 décembre 2018				Au 31 décembre 2017			
	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs
Trésorerie et équivalents de trésorerie	230 858	–	–	230 858	13 012	–	–	13 012
Trésorerie soumise à restrictions <sup>1)</sup>	–	–	–	–	313 000	–	–	313 000
	<u>230 858</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>230 858</u>	<u>326 012</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>326 012</u>
Placements à court terme – bons du Trésor américain	38 723	–	–	38 723	32 968	–	–	32 968
Prêts								
Facilité d'AGH	–	–	–	–	–	–	24 233	24 233
CIG	–	–	21 068	21 068	–	–	–	–
PGR2	–	–	17 527	17 527	–	–	–	–
	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>38 595</u>	<u>38 595</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>24 233</u>	<u>24 233</u>
Obligations								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	–	–	16 334	16 334	–	–	–	–
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	–	–	17 499	17 499	–	–	–	–
Obligation de Nova Pioneer	–	–	26 023	26 023	–	–	19 414	19 414
	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>59 856</u>	<u>59 856</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>19 414</u>	<u>19 414</u>
Actions ordinaires								
Atlas Mara	119 092	–	–	119 092	168 671	–	–	168 671
CIG	3 886	–	–	3 886	2 563	–	–	2 563
Autres	28	–	–	28	2 369	–	–	2 369
Participation indirecte dans AGH	–	–	111 888	111 888	–	–	88 314	88 314
Philafrica	–	–	23 463	23 463	–	–	–	–
GroCapital Holdings	–	–	11 927	11 927	–	–	–	–
	<u>123 006</u>	<u>–</u>	<u>147 278</u>	<u>270 284</u>	<u>173 603</u>	<u>–</u>	<u>88 314</u>	<u>261 917</u>
Dérivés								
Bons de souscription d'Atlas Mara	–	–	1 016	1 016	–	–	–	–
Bons de souscription de Nova Pioneer	–	–	1 001	1 001	–	–	520	520
	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>2 017</u>	<u>2 017</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>520</u>	<u>520</u>
Total de la trésorerie et des placements	<u>392 587</u>	<u>–</u>	<u>247 746</u>	<u>640 333</u>	<u>532 583</u>	<u>–</u>	<u>132 481</u>	<u>665 064</u>
Obligation dérivée Passif dérivé à terme de CIG <sup>2)</sup>	–	–	(5 724)	(5 724)	–	–	–	–
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	<u>392 587</u>	<u>–</u>	<u>242 022</u>	<u>634 609</u>	<u>532 583</u>	<u>–</u>	<u>132 481</u>	<u>665 064</u>
	<u>61,9 %</u>	<u>–</u>	<u>38,1 %</u>	<u>100,0 %</u>	<u>80,1 %</u>	<u>–</u>	<u>19,9 %</u>	<u>100,0 %</u>

1) En 2018, 150 000 \$ de la garantie en trésorerie ont été affectés au remboursement de l'emprunt à terme de la Société, les 2 535 \$ d'intérêts perçus au titre de la garantie ayant été versés à la Société à titre de trésorerie non soumise à restrictions (voir la note 7). En 2018, un montant de 162 519 \$ de garantie en trésorerie et d'intérêts courus liés à la facilité de lettre de crédit a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions (voir la note 7). Au 31 décembre 2017, la trésorerie soumise à restrictions comprenait 150 000 \$ au titre de la garantie en trésorerie sur l'emprunt à terme, 162 000 \$ de garantie en trésorerie liée à la facilité de lettre de crédit et 1 000 \$ d'intérêts gagnés sur la trésorerie soumise à restrictions.

2) Concerne l'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

Les transferts entre des niveaux de la hiérarchie des justes valeurs sont considérés comme entrant en vigueur au début de la période d'information financière au cours de laquelle le transfert est indiqué. En 2018 et 2017, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre les niveaux 1 et 2, ni de transfert d'instruments financiers depuis le 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 dans des sociétés africaines fermées 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 dans des sociétés africaines fermées classés au niveau 3 au 31 décembre 2018. L'analyse pose comme hypothèse 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 du placement de la Société dans l'obligation dérivée liée au placement de droits de CIG et de la participation dans les capitaux propres de GroCapital Holdings, la Société ayant 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	Données non observables importantes	Données non observables entrant dans les modèles d'évaluation interne	Incidence en dollars 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>
<b>Prêts</b>						
Prêt de CIG	21 068 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit Volatilité historique du cours de l'action	7,8 % 60,9 %	(275) / 338 néant / (1 525)	(202) / 248 néant / (1 121)
Prêt PGR2	17 527 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	11,9 %	(330) / 362	(243) / 266
<b>Obligations</b>						
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	16 334 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	10,3 %	(82) / 77	(60) / 57
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 499 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	10,3 %	(424) / 430	(312) / 316
Obligations de Nova Pioneer	26 023 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	18,5 %	(851) / 894	(626) / 657
<b>Actions ordinaires</b>						
Participation indirecte dans AGH	111 888 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	De 11,7 % à 26,0 % 3,0 %	(4 810) / 5 632 2 018 / (1 623)	(4 172) / 4 886 1 750 / (1 408)
Philafrica	23 463 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	De 13,7 % à 24,4 % 3,0 %	(1 162) / 1 268 414 / (397)	(1 008) / 1 100 359 / (344)
<b>Dérivés</b>						
Bons de souscription d'Atlas Mara	1 016 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Volatilité historique du cours de l'action	34,5 %	273 / (6)	201 / (4)
Bons de souscription de Nova Pioneer.	1 001 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Cours de l'action	1,46 \$	99 / (190)	73 / (140)

1) Dans le tableau ci-dessus, l'incidence, sur les modèles d'évaluation internes, des variations des données non observables importantes 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), de la volatilité estimée du cours de l'action (volatilités historiques minimum et maximum sur une période de deux ans à compter de la date de clôture), du cours de l'action (5,0 %) et des écarts de taux (100 points de base), 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, de la volatilité estimée du cours de l'action ou des écarts de taux aurait fait monter (baisser) la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

### *Profil des échéances des titres à revenu fixe*

Dans le tableau ci-après, les prêts et obligations 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 2018, les instruments d'emprunt assortis de clauses de remboursement anticipé représentaient 38 595 \$ et 42 357 \$ (néant et 19 414 \$ au 31 décembre 2017) de la juste valeur totale des prêts et des obligations, respectivement. Aux 31 décembre 2018 et 2017, aucun instrument d'emprunt n'était assorti de clauses d'encaissement anticipé.

	<b>Au 31 décembre 2018</b>		<b>Au 31 décembre 2017</b>	
	<b>Coût amorti</b>	<b>Juste valeur</b>	<b>Coût amorti</b>	<b>Juste valeur</b>
Prêts				
Échéance de un an ou moins	–	–	24 233	24 233
Échéance de un an jusqu'à cinq ans	44 313	38 595	–	–
	<u>44 313</u>	<u>38 595</u>	<u>24 233</u>	<u>24 233</u>
Taux d'intérêt effectif		<u>14,1 %</u>		<u>16,3 %</u>
Obligations				
Échéance de un an ou moins	–	–	–	–
Échéance de un an jusqu'à cinq ans	60 320	59 856	20 000	19 414
	<u>60 320</u>	<u>59 856</u>	<u>20 000</u>	<u>19 414</u>
Taux d'intérêt effectif		<u>15,3 %</u>		<u>20,0 %</u>

### *Produits financiers*

Pour les exercices clos les 31 décembre, les produits financiers se ventilent comme suit :

#### *Intérêts*

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Produits d'intérêts		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 360	1 020
Trésorerie soumise à restrictions	1 947	1 374
Placements à court terme	2 190	309
Prêts	7 138	2 076
Obligations	<u>7 213</u>	<u>2 810</u>
Total des produits d'intérêts	<u>20 848</u>	<u>7 589</u>

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

	2018			2017		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
<b>Profits (pertes) nets sur placements<sup>1)</sup></b>						
Placements à court terme – bons du Trésor américain						
Prêts	(20)	–	(20)	–	–	–
Obligations	–	(851)	(851)	–	–	–
Actions ordinaires	1 878	(333)	1 545	5 219	(131)	5 088
Dérivés	1 803	(32 629)	(30 826)	–	2 428	2 428
	–	(6 877)	(6 877)	6 055	65	6 120
	<u>3 661</u>	<u>(40 690)</u>	<u>(37 029)</u>	<u>11 274</u>	<u>2 362</u>	<u>13 636</u>
<b>Profit (perte) de change net<sup>1)</sup></b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 620	–	1 620	(16)	–	(16)
Prêts	(4 964)	(4 866)	(9 830)	–	978	978
Actions ordinaires	–	(17 779)	(17 779)	–	9 605	9 605
Autres	–	62	62	–	59	59
	<u>(3 344)</u>	<u>(22 583)</u>	<u>(25 927)</u>	<u>(16)</u>	<u>10 642</u>	<u>10 626</u>

1) Voir la note 5 pour un résumé des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées au cours de 2018 et 2017.

## 7. Emprunts

	Au 31 décembre 2018			Au 31 décembre 2017		
	Capital	Valeur comptable <sup>1)</sup>	Juste valeur <sup>2)</sup>	Capital	Valeur comptable	Juste valeur <sup>2)</sup>
Facilité de crédit renouvelable, à taux variable, échéant le 21 mars 2019	30 000	29 527	30 000	–	–	–
Emprunt à terme garanti, à taux variable, remboursé le 29 août 2018	–	–	–	150 000	150 000	150 000
	<u>30 000</u>	<u>29 527</u>	<u>30 000</u>	<u>150 000</u>	<u>150 000</u>	<u>150 000</u>

1) Capital, déduction faite des frais d'émission non amortis.

2) Aux 31 décembre 2018 et 2017, la valeur comptable était proche de la juste valeur.

## Facilité de crédit renouvelable

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base (la « facilité de crédit »), remboursable à terme échu à la date de paiement des intérêts applicable. La facilité de crédit vient à échéance le 7 septembre 2019 et peut être reconduite annuellement d'une année supplémentaire. Les frais d'émission de 690 \$ ont initialement été différés, et une tranche de 217 \$ a été amortie et inscrite dans les charges d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global en 2018. La facilité de crédit est présentée après déduction des frais d'émission non amortis lorsque des prélèvements y sont effectués; autrement, les frais d'émission non amortis sont comptabilisés dans les autres actifs à l'état consolidé de la situation financière. La facilité de crédit est assortie d'une clause restrictive obligeant la Société à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$.

Le 21 décembre 2018, la Société a effectué, sur la facilité de crédit, un prélèvement de 30 000 \$ pour une période de trois mois qui sera remboursé le 21 mars 2019, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$. Au 31 décembre 2018, la Société se conformait à la clause restrictive de nature financière l'obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$.

---

### *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 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 100 points de base (l'« emprunt à terme »). 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 2 535 \$, est classé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière. Le 31 janvier 2018, la Société a reporté l'échéance de l'emprunt à terme au 31 août 2018. Le 29 août 2018, le produit de la garantie en trésorerie, produits d'intérêts compris, a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions et affecté au remboursement intégral de l'emprunt à terme.

### *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. 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. Par la suite, le 12 janvier 2018, la garantie en trésorerie de 162 000 \$ a été sortie de la trésorerie soumise à restrictions.

### *Produits d'intérêts*

En 2018, la Société a dégagé des produits d'intérêts de 1 947 \$ (1 374 \$ en 2017) au titre de la garantie en trésorerie fournie relativement à l'emprunt à terme et à la facilité de lettre de crédit, montant qui a été comptabilisé dans les produits d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

### *Charges d'intérêts*

Les charges d'intérêts consolidées de 2018 de 3 200 \$ sont constituées de charges d'intérêts de 2 983 \$ (1 619 \$ en 2017) et de l'amortissement des frais d'émission de 217 \$ (468 \$ en 2017).

## **8. 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 2018, le capital émis comportait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2017) et 32 811 965 actions à droit de vote subalterne (20 620 189 au 31 décembre 2017). 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. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U. 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. Fairfax, par l'entremise de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation, lesquelles ne sont pas inscrites à la cote. Aux 31 décembre 2018 et 2017, aucune action privilégiée n'était en circulation.

*Actions ordinaires*

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

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Actions à droit de vote subalterne au 1 <sup>er</sup> janvier	20 620 189	–
Actions émises	12 300 000	20 620 189
Actions rachetées pour annulation	(108 224)	–
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	<u>32 811 965</u>	<u>20 620 189</u>
Actions à droit de vote multiple au 1 <sup>er</sup> janvier	30 000 000	1
Actions émises au cours de l'exercice	–	29 999 999
Actions à droit de vote multiple au 31 décembre	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Actions ordinaires en circulation au 31 décembre	<u><u>62 811 965</u></u>	<u><u>50 620 189</u></u>

*Opérations sur capitaux propres*

Le 18 juin 2018, la Société a conclu une convention de prise ferme visant le placement de 12 300 000 actions à droit de vote subalterne au prix de 12,25 \$ l'action (le « placement secondaire »), réunissant un produit brut de 150 675 \$ (un produit net de 148 316 \$ après commission et frais de 2 359 \$). Fairfax a acquis, directement ou par l'entremise de sociétés liées, 4 100 000 actions à droit de vote subalterne pour 50 225 \$. Par la suite, Fairfax a acquis des actions à droit de vote subalterne supplémentaires dans le cadre d'opérations sur le marché libre. Le produit net du placement secondaire sera affecté à l'acquisition d'autres placements africains ainsi qu'aux fins générales de l'entreprise. À la clôture du placement secondaire, Fairfax, par l'entremise de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa (30 000 000 et 2 500 000, respectivement, au 31 décembre 2017).

Le 17 février 2017, la Société a réalisé son PAPE ainsi que l'option de surallocation des preneurs fermes et émis 6 030 000 actions à droit de vote subalterne au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, pour un produit brut de 60 300 \$. Parallèlement au PAPE, Fairfax et certains investisseurs de base ont acquis, dans le cadre de placements privés, 22 715 394 actions à droit de vote multiple et 14 378 000 actions à droit de vote subalterne, pour des produits bruts respectifs de 227 154 \$ et de 143 780 \$ (les « placements privés concomitants »).

La Société a acquis une participation indirecte de 42,2 % dans AGH (par l'acquisition des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Holdings décrite à la note 5) d'une juste valeur estimée à 74 968 \$, contre 7 284 606 actions à droit de vote multiple de la Société émises à 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'AGH »).

Le produit global de 506 202 \$ était constitué d'un produit brut en trésorerie de 431 234 \$ (produit net de 418 358 \$ après commission et frais de 12 876 \$) issu du PAPE et des placements privés concomitants, et de l'apport en capital hors trésorerie de 74 968 \$ issu de la transaction d'AGH (collectivement les « placements »).

*Rachat d'actions*

Au cours de 2018, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités 108 224 actions à droit de vote subalterne (néant en 2017) à un coût net de 981 \$ (néant en 2017), dont une tranche de 143 \$ (néant en 2017) qui a été comptabilisée en tant qu'avantage dans les résultats non distribués.

*Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Après le 31 décembre 2018 et jusqu'au 8 mars 2019, la Société a racheté pour annulation 1 671 937 actions à droit de vote subalterne à un coût net de 14 623 \$.

*Dividendes*

La Société n'a pas versé de dividende sur ses actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne en circulation en 2018 et 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 :

	2018	2017
Résultat net – de base et dilué	(60 580)	23 484
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation – de base	57 249 901	43 329 044
Actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle	–	22 294
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – dilué	57 249 901	43 351 338
Résultat net par action – de base et dilué	(1,06) \$	0,54 \$

Au 31 décembre 2018, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax (22 294 au 31 décembre 2017). Les honoraires en fonction du rendement sont évalués trimestriellement et se rapportent à la période allant du 17 février 2017 au 31 décembre 2019. Aux termes de la Convention de conseils en placement (définie à la note 12), si des honoraires en fonction du rendement doivent être versés pour la période close le 31 décembre 2019, ils le seront sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, dès lors que le cours de l'action sur le marché aura été inférieur au double de la valeur comptable de l'action. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne de la Société devant être émises serait 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 31 décembre 2019 (le « cours moyen pondéré en fonction du volume »). La note 12 présente un complément d'information sur les actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle dans le cas où il est établi que des honoraires en fonction du rendement doivent être versés.

## 10. Impôt sur le résultat

Pour les exercices clos les 31 décembre, la charge d'impôt de la Société se ventile comme suit :

	2018	2017
Impôt exigible		
Charge d'impôt exigible	4 870	485
Impôt différé		
Naissance et reprise de différences temporaires	(52)	–
Ajustements à l'impôt différé d'exercices antérieurs	52	–
	–	–
Charge d'impôt	4 870	485

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'imposition des territoires étrangers diffèrent généralement des taux d'imposition prescrits par la législation fiscale canadienne (en ce qu'ils peuvent être sensiblement plus ou moins élevés).

Le 31 juillet 2018, la République de Maurice a promulgué la *Finance (Miscellaneous Provision) Act* (la « loi sur les finances de Maurice ») qui abolit, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019, le régime de crédit présumé pour impôt étranger dont peuvent se prévaloir les entreprises sous licence de commerce international. Pour les entités qui détiennent une licence de commerce international de catégorie 1 délivrée avant le 16 octobre 2017 (détenue par FMA), le régime de crédit présumé pour impôt étranger demeurera en vigueur jusqu'au 30 juin 2021. Au lieu du crédit pour impôt étranger présumé, la loi sur les finances de Maurice introduit un régime d'exemption de 80 % sur les revenus d'origine étrangère et, notamment, sur certains dividendes et intérêts provenant de l'étranger. L'exemption de 80 % s'applique aux entreprises qui satisfont à certaines exigences prédéfinies par la Financial Services Commission. La Société a évalué l'incidence que pourrait avoir cette loi et conclu qu'elle n'aurait pas pour elle de grandes répercussions.

Le tableau ci-après présente le résultat avant impôt de la Société par territoire fiscal et la charge d'impôt qui y est associée pour 2018 et 2017.

	2018				2017			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Résultat avant impôt	(6 333)	(41 978)	(7 399)	(55 710)	(1 757)	23 901	1 825	23 969
Charge d'impôt	3 214	91	1 565	4 870	–	106	379	485
Résultat net	(9 547)	(42 069)	(8 964)	(60 580)	(1 757)	23 795	1 446	23 484

L'augmentation de la perte avant impôt au Canada en 2018 par rapport à 2017 est principalement attribuable aux pertes latentes sur l'autre placement de la Société dans une société africaine ouverte et par la hausse des charges d'intérêts, qui ont été contrebalancées en partie par les profits de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie et l'augmentation des produits d'intérêts.

La diminution du bénéfice avant impôt à Maurice en 2018 par rapport à 2017 tient principalement à la diminution de la variation nette des profits latents sur placements (principalement liés au placement de la Société dans Atlas Mara), l'augmentation des pertes de change (principalement liées à la participation indirecte de la Société dans AGH) et la baisse des profits nets réalisés sur les obligations dérivées, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par les profits latents sur la participation indirecte de la Société dans AGH et la hausse des produits d'intérêts.

La diminution du bénéfice avant impôt en Afrique du Sud en 2018 par rapport à 2017 reflète principalement les pertes de change nettes sur les prêts de Philafrica et CIG et les pertes latentes sur l'obligation dérivée de la Société au titre du placement de droits de CIG, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la hausse des produits d'intérêts et un profit de change net réalisé sur la facilité d'AGH.

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

	2018	2017
Taux d'imposition selon les lois canadiennes	26,5 %	26,5 %
Charge (produit) d'impôt au taux d'imposition selon les lois canadiennes	(14 763)	6 352
Écart de taux d'imposition des pertes subies (des bénéfices gagnés) hors du Canada	14 869	(4 531)
Charge liée à des exercices antérieurs	52	–
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	(2 017)	2 678
Incidence du change	6 710	(3 994)
Autres, dont les différences permanentes	19	(20)
Charge d'impôt	4 870	485

Pour 2018, l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada est de 14 869 \$ (4 531 \$ sur les bénéfices gagnés en 2017), ce qui rend compte principalement de l'incidence du revenu net de placement qui est imposé à Maurice à des taux inférieurs, atténuée par les bénéfices gagnés en Afrique du Sud qui sont imposés à des taux légèrement supérieurs.

Pour 2018, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires est de 2 017 \$ (2 678 \$ en 2017) et rend surtout compte des variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés relativement à l'utilisation de report en avant de pertes d'exploitation nettes au Canada de 4 388 \$ (reports en avant de pertes d'exploitation nettes de 2 677 \$ en 2017), qui ont été contrebalancées en partie par des pertes étrangères relatives à des biens de 2 371 \$ (néant en 2017) en ce qui a trait aux filiales entièrement détenues de la Société qui n'avaient pas été comptabilisées par celle-ci, car les pertes avant impôt en cause ne répondaient pas aux critères établis dans les IFRS. Au 31 décembre 2018, des actifs d'impôt différé au Canada de 4 626 \$ (6 115 \$ au 31 décembre 2017) n'avaient pas été comptabilisés par la Société, car il est peu probable qu'elle puisse les utiliser.

Pour 2018, l'incidence du change de 6 710 \$ (3 994 \$ en 2017) 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 les exercices clos les 31 décembre sont les suivantes :

	2018	2017
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier	82	–
Montants comptabilisés à l'état consolidé du résultat net et du résultat global	4 870	485
Paiements effectués au cours de l'exercice	<u>(1 689)</u>	<u>(403)</u>
Solde au 31 décembre	<u>3 263</u>	<u>82</u>

La direction examine en permanence la recouvrabilité de l'actif d'impôt différé potentiel et l'ajuste, au besoin, en fonction de ses probabilités de réalisation. Au 31 décembre 2018, les actifs d'impôt différé de 4 626 \$ (6 115 \$ au 31 décembre 2017) non comptabilisés par la Société se composaient principalement : i) d'un montant de 2 259 \$ (2 456 \$ au 31 décembre 2017) lié aux coûts du PAPE et des placements secondaires; ii) de pertes étrangères relatives à des biens de 2 371 \$ (néant au 31 décembre 2017); et iii) des reports en avant de pertes d'exploitation nettes de néant (3 659 \$ au 31 décembre 2017). Les pertes étrangères relatives à des biens expirent en 2038.

Au 31 décembre 2018, une perte nette latente liée aux placements africains de la Société n'a pas été comptabilisée à titre d'impôt différé relativement aux retenues d'impôt et autres impôts qui pourraient être payables sur les résultats non distribués des placements africains. Au 31 décembre 2017, un montant d'impôt différé d'environ 1 800 \$ n'a pas été comptabilisé à l'égard de bénéfices non distribués d'environ 6 700 \$, car la Société a établi qu'il est peu probable que ces bénéfices non distribués soient 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. Il n'y a pas eu de variation notable dans les types de risques auxquels la Société est exposée ni dans les processus utilisés par la Société pour gérer ces risques au 31 décembre 2018 par rapport aux processus identifiés au 31 décembre 2017, sauf indication contraire ci-après.

### *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 en raison principalement de ses activités d'investissement 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 peut dépendre 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 2018, la Société a accru son portefeuille de placements africains partiellement libellé en rands sud-africains, et réduit par ailleurs le montant de ses actifs 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 également être touchés de façon significative par les variations du change, notamment en ce qui concerne les éléments du tableau ci-après. La Société n'est pas couverte à l'égard du risque de change.

L'exposition nette au risque de change de la Société au titre des soldes libellés dans des monnaies autres que le dollar américain (exprimés en dollars américains) se ventile comme suit :

	Au 31 décembre 2018				Au 31 décembre 2017				
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Intérêts à recevoir	Obligation dérivée	Exposition nette	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Intérêts à recevoir	Exposition nette
Dollar canadien	254	—	—	—	254	1 024	—	—	1 024
Rand sud-africain <sup>1)</sup>	64 883	189 787	421	(5 724)	249 367	139	117 479	2 114	119 732
Roupie mauricienne	15	—	—	—	15	32	—	—	32
Total	65 152	189 787	421	(5 724)	249 636	1 195	117 479	2 114	120 788

1) Au 31 décembre 2018, la Société était exposée au rand sud-africain du fait surtout de sa participation indirecte dans les capitaux propres d'AGH, de ses participations dans Philafrica et GroCapital Holdings, et des prêts de CIG et PGR2, exposition qui était contrebalancée en partie par l'obligation dérivée liée au placement de droits de CIG. Au 31 décembre 2017, la Société était exposée au rand sud-africain du fait surtout de sa participation indirecte dans AGH et de la facilité d'AGH. La facilité d'AGH est venue à échéance le 31 janvier 2018 et a été intégralement remboursée en trésorerie.

Le tableau ci-dessus présente l'exposition nette de la Société à toutes les monnaies autres que le dollar américain. L'exposition nette de la Société au rand sud-africain a augmenté au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 en raison principalement des placements dans Philafrica et des prêts de CIG et PGR2, lesquels ont été contrebalancés en partie par l'échéance de la facilité d'AGH.

Le tableau qui suit illustre l'incidence potentielle sur le résultat avant impôt et le résultat net d'une appréciation ou d'une dépréciation hypothétique du rand sud-africain (monnaie qui constitue la plus grande exposition de la Société).

	Au 31 décembre 2018			Au 31 décembre 2017		
	Exposition nette au risque de change	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net	Exposition nette au risque de change	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net
<b>Variations du cours du rand sud-africain</b>						
Appréciation de 10,0 %	274 304	24 937	18 329	131 705	11 973	8 800
Appréciation de 5,0 %	261 835	12 468	9 164	125 719	5 987	4 400
Pas de variation	249 367	—	—	119 732	—	—
Dépréciation de 5,0 %	236 899	(12 468)	(9 164)	113 745	(5 987)	(4 400)
Dépréciation de 10,0 %	224 430	(24 937)	(18 329)	107 759	(11 973)	(8 800)

Certaines failles sont inhérentes à cette méthode d'analyse, notamment lorsque l'hypothèse d'une appréciation ou d'une dépréciation du rand sud-africain par rapport au 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. Il n'y a pas eu de changement important dans le cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt s'est accrue en 2018 sous l'effet surtout des placements dans les obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara, les obligations à 7,5 % d'Atlas Mara, les prêts de CIG et PGR2 et le placement supplémentaire dans des obligations de Nova Pioneer, facteurs atténués par le remboursement de la la facilité d'AGH (le 31 janvier 2018) et de la facilité de Philafrica (le 24 décembre 2018). 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, en vue de déterminer l'incidence éventuelle sur le résultat net. Au 31 décembre 2017, l'incidence de cette variation hypothétique sur le résultat net lié à la facilité de Philafrica (entièrement remboursée au 24 décembre 2018) et à la facilité d'AGH (remboursée le 31 janvier 2018) n'a pas été prise en compte dans l'analyse de sensibilité ci-après en raison du peu de temps à courir jusqu'à l'échéance.

	Au 31 décembre 2018			Au 31 décembre 2017		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence de la variation hypothétique sur le résultat net (\$)	Incidence de la variation hypothétique sur la juste valeur (%)	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence de la variation hypothétique sur le résultat net (\$)	Incidence de la variation hypothétique sur la juste valeur (%)
<b>Variation des taux d'intérêt</b>						
Augmentation de 200 points de base	94 720	(2 742)	(3,8) %	18 078	(982)	(6,9) %
Augmentation de 100 points de base	96 488	(1 443)	(2,0) %	18 729	(504)	(3,5) %
Pas de variation	98 451	—	—	19 414	—	—
Diminution de 100 points de base	100 552	1 544	2,1 %	20 126	524	3,7 %
Diminution de 200 points de base	102 363	2 875	4,0 %	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.

#### *Fluctuations des cours*

Les fluctuations des cours entraînent un risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un placement en titres de capitaux propres fluctuent sous l'effet des variations des cours du marché (autres que les fluctuations liées aux risques de taux d'intérêt ou de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres au titre individuel ou à son émetteur, ou d'autres facteurs touchant l'ensemble des placements similaires sur le marché. Les variations de l'exposition au risque de prix liés aux placements en titres de capitaux propres de la Société au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 sont décrites ci-après.

La Société détient d'importants placements en titres de 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.

Le risque de prix de la Société a augmenté, passant de 261 917 \$ au 31 décembre 2017 à 270 284 \$ au 31 décembre 2018, du fait des placements supplémentaires dans la participation indirecte dans AGH et des placements dans Philafrica et GroCapital Holdings (placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs), atténués par les pertes latentes sur les placements de la Société dans Atlas Mara et l'autre placement dans une société africaine ouverte (placements classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs). La note 6 présente l'incidence éventuelle sur le résultat net de diverses combinaisons de variations de données non observables entrant dans les modèles d'évaluation interne des placements de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

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 classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs de la Société (Atlas Mara, CIG et l'autre placement dans une société africaine ouverte).

	Au 31 décembre 2018		Au 31 décembre 2017	
	+10,0 %	-10,0 %	+10,0 %	-10,0 %
<b>Variation des marchés boursiers</b>				
Juste valeur des placements en titres de capitaux propres classés au niveau 1, au 31 décembre	123 006	123 006	173 603	173 603
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt (en \$)	12 301	(12 301)	17 360	(17 360)
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	9 093	(9 093)	12 825	(12 825)

**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 placements en instruments d'emprunt. Il n'y a pas eu de changement important dans le cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de crédit au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017. Les variations importantes de l'exposition au risque de crédit de la Société sont décrites ci-après.

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

Au 31 décembre 2018, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 230 858 \$ (13 012 \$ au 31 décembre 2017) de la Société totalisaient 169 398 \$ pour la société de portefeuille (placés principalement auprès d'institutions financières canadiennes jouissant d'une notation élevée) et 61 460 \$ pour les filiales entièrement détenues de la Société (soit principalement 55 032 \$ détenus dans des comptes de dépôts de la SABA qui ont servi à financer en partie le placement de droits de CIG). 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. En s'appuyant sur ces examens, la Société peut virer des soldes d'une institution financière dont le risque de crédit est perçu comme étant plus élevé que celui d'autres institutions considérées plus stables.

Au 31 décembre 2018, les placements à court terme de la Société en bons du Trésor américain de 38 723 \$ (32 968 \$ au 31 décembre 2017) étaient notés Aaa par Moody's Investors Service, Inc. (« Moody's ») et AA+ par Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »).

*Placements en instruments 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 2018, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 98 451 \$ (43 647 \$ au 31 décembre 2017) représentant 15,5 % (12,4 % au 31 décembre 2017) du total de la trésorerie et du portefeuille de placements, déduction faite de l'obligation dérivée (exclusion faite de la trésorerie soumise à restrictions de 313 000 \$ au 31 décembre 2017).

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

	Au 31 décembre 2018	Au 31 décembre 2017
Prêts <sup>1)</sup>		
Facilité d'AGH	–	24 233
CIG	21 068	–
PGR2	17 527	–
Obligations <sup>1)</sup>		
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	16 334	–
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 499	–
Obligations de Nova Pioneer	26 023	19 414
Total des prêts et obligations	98 451	43 647

1) Les placements africains de la Société dans des prêts et obligations ne font l'objet d'aucune notation.

Le risque de crédit auquel la Société est exposée du fait de ses placements en titres à revenu fixe s'est accentué au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 en raison principalement des placements dans les obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara, les obligations à 7,5 % d'Atlas Mara, les prêts de CIG et PGR2 et du placement supplémentaire dans les obligations de Nova Pioneer, facteurs atténués par le remboursement de la facilité d'AGH (le 31 janvier 2018) et de la facilité de Philafrica (le 24 décembre 2018), placements qui sont tous assortis de garanties ou sûretés particulières visant à atténuer le risque de crédit auquel la Société est exposée. La Société évalue la solvabilité de chaque nouvelle contrepartie avant de passer des contrats avec elle. La direction surveille le risque de crédit lié à ses placements africains dans des instruments d'emprunt par le suivi du rendement financier de ses contreparties, des conventions de garantie et de la diversification de ses portefeuilles ainsi que par d'autres méthodes d'atténuation du risque de crédit.

---

### ***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 d'actifs liquides suffisant pour lui permettre de faire face à ses échéances. La totalité des dettes d'exploitation et charges à payer est exigible en moins de trois mois, tandis que l'impôt sur le résultat à payer, le cas échéant, doit être remis à l'administration fiscale compétente lorsqu'il est exigible. Il n'y a pas eu de changement important dans l'exposition au risque de liquidité de la Société (sauf pour ce qui est décrit ci-après) ou le cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de liquidité au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2018 procurent une liquidité suffisante pour acquitter les obligations importantes connues de la Société pour 2019, qui consistent principalement dans le placement de droits de CIG (réalisé le 4 janvier 2019), la deuxième facilité d'AGH, le placement supplémentaire dans Nova Pioneer, les honoraires de placement et de services-conseils, les frais généraux et frais d'administration et l'impôt sur les sociétés. Le 29 août 2018, la Société a utilisé la garantie en trésorerie classée dans la trésorerie soumise à restrictions pour rembourser le montant en capital de l'emprunt à terme. Pour accroître encore davantage ses liquidités, le 18 juin 2018, la Société a tiré un produit net de 148 316 \$ de son placement secondaire (voir la note 8), et la société de portefeuille peut effectuer des prélèvements sur sa facilité de crédit renouvelable (voir la note 7). Le 21 décembre 2018, la Société a effectué sur sa facilité de crédit un prélèvement de 30 000 \$ pour une durée de trois mois qui sera remboursé le 21 mars 2019, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$. 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.

### ***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 et 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.

Le tableau qui suit présente une ventilation du total de la trésorerie et des placements de la Société, déduction faite de l'obligation dérivée, selon la région d'attache des émetteurs, où est concentré le principal risque sous-jacent à l'entreprise :

	Au 31 décembre 2018				Au 31 décembre 2017			
	Afrique du Sud	Afrique subsaharienne <sup>1)</sup>	Canada	Total	Afrique du Sud	Afrique subsaharienne <sup>1)</sup>	Canada	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	55 139	6 321	169 398	230 858	657	–	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	–	–	–	–	–	–	313 000	313 000
Placements à court terme – bons du Trésor américain	–	–	38 723	38 723	–	–	32 968	32 968
Prêts								
Facilité d'AGH	–	–	–	–	24 233	–	–	24 233
CIG <sup>2)</sup>	–	21 068	–	21 068	–	–	–	–
PGR2	17 527	–	–	17 527	–	–	–	–
	17 527	21 068	–	38 595	24 233	–	–	24 233
Obligations								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	16 334	–	16 334	–	–	–	–
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	17 499	–	17 499	–	–	–	–
Obligation de Nova Pioneer <sup>4)</sup>	26 023	–	–	26 023	19 414	–	–	19 414
	26 023	33 833	–	59 856	19 414	–	–	19 414
Actions ordinaires								
Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	119 092	–	119 092	–	168 671	–	168 671
CIG <sup>2)</sup>	–	3 886	–	3 886	–	2 563	–	2 563
Autres <sup>5)</sup>	28	–	–	28	2 369	–	–	2 369
Participation indirecte dans AGH <sup>6)</sup>	111 888	–	–	111 888	88 314	–	–	88 314
Philafrica <sup>7)</sup>	23 463	–	–	23 463	–	–	–	–
GroCapital Holdings	11 927	–	–	11 927	–	–	–	–
	147 306	122 978	–	270 284	90 683	171 234	–	261 917
Dérivés								
Bons de souscription d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	1 016	–	1 016	–	–	–	–
Bons de souscription de Nova Pioneer <sup>4)</sup>	1 001	–	–	1 001	520	–	–	520
	1 001	1 016	–	2 017	520	–	–	520
Total de la trésorerie et des placements	246 996	185 216	208 121	640 333	135 507	171 234	358 323	665 064
Obligation dérivée <sup>8)</sup>	–	(5 724)	–	(5 724)	–	–	–	–
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	246 996	179 492	208 121	634 609	135 507	171 234	358 323	665 064

- 1) Sur le plan géographique, l'Afrique subsaharienne est l'étendue du continent africain qui est située au sud du désert du Sahara. Elle regroupe 46 des 54 pays de l'Afrique, notamment l'Angola, le Botswana, la République du Congo (Brazzaville), la Côte d'Ivoire, l'Éthiopie, le Kenya, la République de Maurice, le Mozambique, le Nigeria, le Rwanda, l'Afrique du Sud, la Tanzanie, l'Uganda, la Zambie et le Zimbabwe. Aux fins de l'appréciation du risque de concentration, les placements de Fairfax Africa en Afrique du Sud sont présentés séparément.
- 2) CIG est présente dans vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient, notamment l'Afrique du Sud, l'Angola, l'Éthiopie et le Kenya.
- 3) Atlas Mara est inscrite à la cote de la Bourse de Londres et elle a acquis des participations lui conférant le contrôle ou une influence notable sur des établissements bancaires dans sept pays de l'Afrique subsaharienne, soit le Botswana, le Nigeria, le Zimbabwe, la Zambie, le Mozambique, le Rwanda et la Tanzanie.
- 4) Nova Pioneer a des campus scolaires au Kenya, en sus de ceux se trouvant en Afrique du Sud.
- 5) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte cotée à la Bourse de Johannesburg.
- 6) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans la société de portefeuille Joseph Holdings. En sus de ses activités en Afrique du Sud, AGH exerce actuellement ses activités d'exploitation en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, dans la République du Congo (Brazzaville), au Botswana, en Côte d'Ivoire et en Uganda. AGH exerce également des activités liées au matériel sous la bannière de John Deere en Australie, une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni et un investissement dans le secteur des aliments pour animaux aux États-Unis.
- 7) Philafrica détient également des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, soit principalement des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique ainsi qu'une coentreprise avicole au Mozambique. Philafrica a réalisé récemment l'acquisition de Pakworks, une société de confection de collations qui produit des collations sèches en exclusivité pour PepsiCo en Afrique subsaharienne.
- 8) Se rapporte à l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

Le tableau qui suit présente un sommaire des portefeuilles des placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées (voir la note 5) aux 31 décembre 2018 et 2017 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs.

	Au 31 décembre 2018	Au 31 décembre 2017
Services financiers	165 868	168 671
Agroalimentaire	135 351	112 547
Infrastructures	19 258	4 932
Éducation	27 024	19 934
Autres	17 527	–
	<u>365 028</u>	<u>306 084</u>

Au cours de 2018, le risque de concentration de la Société dans le secteur des services financiers a diminué en raison essentiellement des pertes latentes sur les actions ordinaires d'Atlas Mara, qui ont été contrebalancées en partie par les placements dans GroCapital Holdings, les obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara et les obligations à 7,5 % et bons de souscription d'Atlas Mara. Le risque de concentration de la Société dans le secteur de l'agroalimentaire s'est surtout accentué sous l'effet de l'acquisition d'une participation indirecte supplémentaire dans AGH et de la participation acquise dans Philafrica, facteurs atténués par l'échéance de la facilité d'AGH. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des infrastructures s'est surtout accru par suite des placements dans CIG et du prêt de CIG, déduction faite de l'obligation dérivée, lesquels ont été atténués par les pertes latentes sur l'autre placement dans une société africaine ouverte de la Société. Dans le secteur de l'éducation, le risque de concentration de la Société s'est accru sous l'effet du placement supplémentaire dans Nova Pioneer, tandis que dans le secteur Autres, le risque concernait le prêt de PGR2.

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 total 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 total de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). La limite établie pour les placements africains de la Société conformément à sa restriction en matière de concentration des placements a diminué au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 en raison principalement du remboursement de l'emprunt à terme et de la perte de change nette découlant de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain, facteurs atténués par le produit net tiré de son placement secondaire et les sommes prélevées sur la facilité de crédit.

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 2018 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 et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital et, en définitive, d'optimiser les rendements pour les actionnaires ordinaires. 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. Constitué des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des sommes prélevées sur la facilité de crédit au 31 décembre 2018, le total du capital a diminué, passant de 666 736 \$ au 31 décembre 2017 (alors que le capital était constitué de l'emprunt à terme et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) à 632 654 \$ au 31 décembre 2018, reflétant principalement la diminution de l'emprunt à terme, en partie annulée par une augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comme il est décrit ci-après, et les sommes prélevées sur la facilité de crédit.

Le 31 janvier 2018, la Société a reporté l'échéance de l'emprunt à terme au 31 août 2018. Le 29 août 2018, le produit de la garantie en trésorerie, produits d'intérêts compris, a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions et affecté au remboursement intégral de l'emprunt à terme. Voir le détail à la note 7.

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base, payable à terme échu à la date de paiement des intérêts applicable. La facilité de crédit vient à échéance le 7 septembre 2019 et peut être reconduite annuellement d'une année supplémentaire. Le 21 décembre 2018, la Société a effectué sur la facilité de crédit un prélèvement de 30 000 \$ pour une durée de trois mois qui sera remboursé le 21 mars 2019, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$. Au 31 décembre 2018, la Société se conformait à la clause restrictive de nature financière l'obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$ (voir le détail à la note 7).

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 516 736 \$ au 31 décembre 2017 à 603 127 \$ au 31 décembre 2018, par suite essentiellement du produit net de 148 316 \$ tiré du placement secondaire, augmentation atténuée par une perte nette de 60 580 \$ pour 2018.

## 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 :

	Au 31 décembre 2018	Au 31 décembre 2017
Honoraires en fonction du rendement	–	319
Honoraires de placement et de services-conseils	1 550	1 395
Autres	108	(232)
	1 658	1 482

### *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, 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 année. 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 ». Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer (319 \$ au 31 décembre 2017), étant donné que la valeur comptable par action de 9,60 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,00 \$ 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 annuels audités 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 ne 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 2018, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax (22 294 au 31 décembre 2017).

En 2018, la Société a comptabilisé un recouvrement d'honoraires en fonction du rendement de 319 \$ (honoraires en fonction du rendement de 319 \$ en 2017) 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. En 2018, la Société a établi qu'une grande part de ses actifs avaient été investis dans des placements africains, ce qui est considéré comme une affectation de capital. En 2018, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se chiffraient à 6 440 \$ (3 400 \$ en 2017).

---

## Autres

Le montant « Autres » de 108 \$ au 31 décembre 2018 est principalement constitué de montants dus à des parties liées relativement à des charges engagées par Fairfax et le conseiller de portefeuille pour le compte de la Société (des montants à recevoir de 232 \$ au 31 décembre 2017).

### **Droits de vote et participation de Fairfax**

Le 17 février 2017, à la clôture du PAPE, Fairfax détenait, par l'intermédiaire de ses filiales, 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 2 500 000 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa.

À la clôture du placement secondaire, le 18 juin 2018, et par la voie d'achats sur le marché libre, Fairfax détenait, par l'intermédiaire de ses filiales, 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa (30 000 000 et 2 500 000, respectivement, au 31 décembre 2017).

Au 31 décembre 2018, le portefeuille d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple de Fairfax représentait 98,3 % des droits de vote et une participation en capitaux propres de 58,7 % dans Fairfax Africa (98,8 % et 64,2 %, respectivement, au 31 décembre 2017).

### **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 de la direction financière et un secrétaire général. Tant que cette convention sera en vigueur, la rémunération du chef de la direction, du chef de la direction financière et du secrétaire général sera à la charge de Fairfax.

### **Rémunération des administrateurs**

Le tableau qui suit fait état, pour les exercices clos les 31 décembre, de la rémunération des administrateurs, établie selon les méthodes comptables conformes aux IFRS appliquées par la Société, et comptabilisée dans les frais généraux et frais d'administration à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Jetons de présence et honoraires	138	150
Paiements fondés sur des actions	71	–
	<u>209</u>	<u>150</u>

## Autres

### **Comptes de dépôts de la SABA**

Le 4 octobre 2018, dans le cadre de la cession de la convention d'achat d'actions par AFRGI Holdings, GroCapital Holdings a racheté auprès de NBG la participation en capitaux propres de 99,8 % dans la SABA. Ultérieurement, GroCapital Holdings a acquis une participation en capitaux propres supplémentaire dans la SABA auprès des actionnaires minoritaires et, au 31 décembre 2018, sa participation dans la SABA s'établissait à 99,9 %. Au 31 décembre 2018, la Société détenait 55 032 \$ (néant au 31 décembre 2017) dans des comptes de dépôts de la SABA qui ont servi à financer en partie le placement de droits de CIG.

### **Participation indirecte supplémentaire dans AGH**

Le 19 novembre 2018, la Société a acquis des actions supplémentaires de Joseph Holdings, soit 5 260 679 actions ordinaires et 270 362 actions de catégorie A, pour une contrepartie en trésorerie totale de 1 408 \$ auprès d'un salarié de Pactorum. La juste valeur estimée des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Holdings acquises dans le cadre de cette transaction reposait sur le modèle d'évaluation interne utilisé par la Société au troisième trimestre de 2018 pour estimer la juste valeur de sa participation indirecte dans AGH. Par suite de cette transaction, Fairfax Africa détenait 74,6 % des actions ordinaires et 73,7 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings.

### 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 :

	2018	2017
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	1 940	1 253
Salaires et charges sociales	984	418
Frais d'administration	1 307	378
Frais de courtage	50	27
	4 281	2 076

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

La trésorerie et les équivalents de trésorerie inscrits à l'état consolidé de la situation financière et au tableau consolidé des flux de trésorerie s'établissent comme suit :

	Au 31 décembre 2018	Au 31 décembre 2017
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans des banques	76 389	13 012
Bons du Trésor américain	154 469	-
	230 858	13 012

Le tableau qui suit présente le détail de certains flux de trésorerie inscrits au tableau consolidé des flux de trésorerie des exercices clos les 31 décembre.

	2018	2017
<b>a) Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net</b>		
Prêts	(84 392)	(23 255)
Obligations	(37 545)	(69 159)
Actions ordinaires	(33 718)	(162 646)
Dérivés	(295)	(455)
	(155 950)	(255 515)
<b>b) Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net</b>		
Prêts	37 986	-
Obligations	-	48 973
	37 986	48 973
<b>c) Intérêts gagnés nets</b>		
Intérêts reçus	16 639	3 861
Intérêts payés sur les emprunts	(3 965)	(1 720)
	12 674	2 141
<b>d) Impôts sur le résultat payés</b>	1 689	403

---

## Table des matières du rapport de gestion

Notes annexes du rapport de gestion .....	62
Faits récents .....	62
Aperçu .....	62
Opérations sur capitaux propres .....	62
Placements africains .....	63
Environnement d'exploitation .....	63
Objectifs commerciaux .....	66
Objectif de placement .....	66
Stratégie de placement .....	66
Sélection des placements .....	67
Restrictions de placement .....	67
Placements africains .....	68
Mise en garde relative à l'information financière concernant les placements africains importants .....	68
Sommaire des placements africains .....	69
Sommaire des variations de la juste valeur des placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées de la Société .....	70
Placements dans des sociétés africaines ouvertes .....	71
Placements dans des sociétés africaines fermées .....	78
Résultats d'exploitation .....	93
État consolidé résumé de la situation financière .....	95
Gestion des risques financiers .....	97
Gestion du capital et affectation des ressources .....	98
Valeur comptable par action .....	98
Situation de trésorerie .....	100
Obligations contractuelles .....	101
Transactions avec les parties liées .....	102
Questions de comptabilité et d'information à présenter .....	103
Évaluation des contrôles et procédures de communication de l'information par la direction .....	103
Déclaration de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière .....	103
Estimations et jugements comptables critiques .....	104
Changements de méthodes comptables importantes .....	104
Modifications comptables à venir .....	104
Gestion des risques .....	104
Aperçu général .....	104
Risques .....	104
Autres .....	111
Informations trimestrielles .....	111
Cours des actions et informations sur les actions .....	112
Conformité aux règles de gouvernance de la Société .....	113
Énoncés prospectifs .....	113

## Rapport de gestion (au 8 mars 2019)

(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) 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.
- 3) 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 à la clôture de la période tels qu'ils sont déterminés selon les IFRS, divisés par le nombre total d'actions ordinaires de la Société alors réellement 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 à payer, le cas échéant, à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »).
- 4) Dans le présent rapport de gestion, le terme « placements africains » s'entend du capital investi affecté aux placements dans les sociétés africaines ouvertes et fermées, comme il est indiqué à la note 5 (*Placements africains*), des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

### Faits récents

#### Aperçu

Fairfax est la société mère ultime et l'administratrice de Fairfax Africa. 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 connexes. Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller de portefeuille ») est une filiale entièrement détenue de Fairfax inscrite dans la province de l'Ontario à titre de conseiller de portefeuille. Elle agit comme conseiller de portefeuille de la Société et de ses filiales consolidées, et recherche des placements et fournit des conseils à leur égard. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa sont négociées à la Bourse de Toronto depuis le 17 février 2017 sous le symbole FAH.U. Les actions à droit de vote multiple de la Société ne sont pas cotées en Bourse.

La valeur comptable par action s'établit à 9,60 \$ au 31 décembre 2018, contre 10,21 \$ au 31 décembre 2017, soit une baisse de 6,0 % en 2018 attribuable principalement à une perte nette de 60 580 \$ (essentiellement liée à la variation nette des pertes latentes sur placements, à la perte de change nette, aux honoraires de placement et de services-conseils, aux frais généraux et frais d'administration et aux charges d'intérêts), contrebalancée en partie par le placement secondaire réalisé le 18 juin 2018, tel qu'il est décrit plus loin.

Les faits saillants des activités de la Société pour 2018 et 2017 sont décrits ci-après.

#### Opérations sur capitaux propres

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base (la « facilité de crédit ») et remboursable à terme échu à la date de paiement des intérêts applicable. La facilité de crédit vient à échéance le 7 septembre 2019 et peut être reconduite annuellement d'une année supplémentaire. Le 21 décembre 2018, la Société a effectué, sur la facilité de crédit, un prélèvement de 30 000 \$ pour une période de trois mois qui sera remboursé le 21 mars 2019, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$.

---

Le 18 juin 2018, la Société a conclu une convention de prise ferme visant le placement de 12 300 000 actions à droit de vote subalterne (le « placement secondaire ») au prix de 12,25 \$ l'action, mobilisant un produit brut de 150 675 \$ (un produit net de 148 316 \$ après commission et frais de 2 359 \$). Fairfax a acquis, directement ou par l'intermédiaire de sociétés affiliées, 4 100 000 actions à droit de vote subalterne pour 50 225 \$. Par la suite, Fairfax a acquis des actions à droit de vote subalterne supplémentaires dans le cadre d'opérations sur le marché libre. Le produit net du placement secondaire sera affecté à l'acquisition d'autres placements africains ainsi qu'aux fins générales de l'entreprise.

Le 31 août 2017, la Société a conclu auprès d'une banque canadienne un emprunt à terme garanti d'un capital de 150 000 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 100 points de base (l'« emprunt à terme »). 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 2 535 \$, est inscrit au titre de la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière. Le 31 janvier 2018, la Société a reporté l'échéance de l'emprunt à terme au 31 août 2018. Le 29 août 2018, le produit net de la garantie en trésorerie, produits d'intérêts compris, a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions et affecté au remboursement intégral de l'emprunt à terme.

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 en 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. 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. Par la suite, le 12 janvier 2018, la garantie en trésorerie de 162 000 \$ a été sortie de la trésorerie soumise à restrictions.

Le 17 février 2017, la Société a réalisé son premier appel public à l'épargne (« PAPE ») ainsi que l'option de surallocation des preneurs fermes et émis 6 030 000 actions à droit de vote subalterne au prix d'émission de 10,00 \$ l'action, pour un produit brut de 60 300 \$. Parallèlement au PAPE, Fairfax et certains investisseurs de base ont acquis, dans le cadre de placements privés, 22 715 394 actions à droit de vote multiple et 14 378 000 actions à droit de vote subalterne, pour des produits bruts respectifs de 227 154 \$ et de 143 780 \$ (les « placements privés concomitants »). La Société a acquis une participation indirecte de 42,2 % dans AFGRI Group Holdings (« AGH », anciennement « AFGRI ») (par l'acquisition des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Holdings décrite à la note 5 [Placements africains] des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018) d'une juste valeur estimée à 74 968 \$, contre 7 284 606 actions à droit de vote multiple de la Société émises à Fairfax (à la liquidation de AgriGroupe Investments LP [« AgriGroupe LP »] et 212 189 actions à droit de vote subalterne émises à certains autres actionnaires de Joseph Holdings (la « transaction d'AGH »). Le produit global de 506 202 \$ était constitué d'un produit brut en trésorerie de 431 234 \$ (produit net de 418 358 \$ après commission et frais de 12 876 \$) issu du PAPE et des placements privés concomitants, et de l'apport en capital hors trésorerie de 74 968 \$ issu de la transaction d'AGH (collectivement les « placements »).

Pour une analyse détaillée des transactions ci-dessus, voir la note 7 (*Emprunts*) et la note 8 (*Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

## **Placements africains**

On trouvera plus loin la description complète des placements africains ayant fait l'objet d'engagements ou d'acquisitions en 2018 et 2017 sous la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

## **Environnement d'exploitation**

### ***Vue d'ensemble***

Après la croissance tiède de 2,1 % du PIB en 2016, la reprise économique de l'Afrique s'est amorcée, avec un taux de croissance de 3,6 % en 2017, puis de 3,5 % en 2018. D'après un rapport publié en janvier 2019 par la Banque africaine de développement (la « BAD »), la croissance du PIB devrait s'accélérer pour atteindre 4,0 % en 2019 et 4,1 % en 2020, taux qui, dans l'ensemble, excèdent ceux de toutes les économies émergentes en développement, sauf la Chine et l'Inde. Pour 2019, il est prévu que 40 % des pays africains devraient afficher une croissance d'au moins 5 %, en raison principalement de la croissance moyenne de 6,0 % par rapport à l'année précédente en Éthiopie, au Kenya, au Rwanda, en Tanzanie et au Djibouti (des pays d'Afrique orientale),

atténuée par le ralentissement de la croissance en Afrique du Sud et au Nigeria, qui sont les deux plus importantes économies du continent.

La Société est d'avis que cette croissance sera largement attribuable aux investissements dans les infrastructures, à un secteur des services prospère et à la production agricole. L'exposition de Fairfax Africa à l'Afrique subsaharienne, à l'Afrique du Sud, au Nigeria et au Kenya du fait de ses placements africains est décrite ci-après.

### ***Afrique subsaharienne***

Après les deux années de croissance léthargique du PIB que vient de vivre l'Afrique subsaharienne, en janvier 2019, la Rand Merchant Bank a indiqué que le PIB devrait afficher une croissance de l'ordre de 3,1 % à 3,4 % en 2018 (contre 2,7 % en 2017), et pourrait atteindre 3,8 % en 2019 et 3,9 % en 2020. Ces chiffres couvrent cependant certains marchés à faible croissance où les entreprises du portefeuille de Fairfax Africa n'exercent pas d'activités. Pour moitié, la croissance prévue viendra du rebond de 2,3 % au Nigeria et de la modeste reprise de 1,9 % en Afrique du Sud. Ces deux pays représentent environ la moitié du PIB de l'Afrique. L'autre moitié devrait venir des investissements dans les infrastructures publiques au Kenya, en Éthiopie, en Côte d'Ivoire, au Ghana, au Sénégal et au Rwanda, dont la croissance prévue devrait tourner en moyenne autour de 6 %.

Dans son rapport de janvier 2019 sur les marchés africains (*African Markets Revealed*), la Standard Bank indique que, en dépit des bonnes perspectives économiques pour l'Afrique, il est hautement probable que le rendement des économies africaines divergera de celui du marché africain. La direction estime que cette dichotomie entre l'activité économique réelle et le rendement des marchés est en fait de très bon augure pour la poursuite des investissements à prix attractif en Afrique. Environ la moitié des placements africains de la Société se trouvent en Afrique du Sud et le reste, surtout au Nigeria et au Kenya.

### ***Afrique du Sud***

Fairfax Africa détient des placements en Afrique du Sud, soit ses participations indirectes dans AGH et la South African Bank of Athens Limited (« SABA »), ainsi que ses placements dans Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica ») et Consolidated Infrastructure Group Limited (« CIG »).

L'Afrique du Sud est la deuxième économie en importance en Afrique subsaharienne, économie qui repose principalement sur l'agriculture, l'extraction minière et la fabrication. L'économie sud-africaine a connu une croissance de 2,2 % au troisième trimestre de 2018 par rapport au trimestre précédent, mettant ainsi fin à la deuxième récession ayant frappé le pays depuis 1994. Le taux de chômage demeure toutefois très élevé, à 28 %, ce qui contribue à la persistance des inégalités sur le plan des revenus et des perspectives économiques. La hausse du prix du pétrole et le faible cours de change, puis la vague de liquidations sur les marchés émergents ont poussé le taux d'inflation vers le taux maximum de la fourchette de 3 % à 6 % ciblée par la South African Reserve Bank (« SARB »). Vu la faiblesse du cours du rand sud-africain, les exportations constitueront le principal moteur de croissance du pays.

La BAD prévoit une reprise du PIB. Après un repli à 0,7 % en 2018, contre 1,3 % en 2017, le PIB devrait atteindre 1,9 % en 2019. Cette légère augmentation de la croissance reflète le faible niveau d'activité qui persiste dans les principaux secteurs industriels, mais le secteur de l'agriculture recèle un potentiel de rebond. L'incertitude qui entoure les politiques de réforme agraire annoncées continue cependant de freiner la croissance en Afrique du Sud.

La note de crédit accordée aux emprunts en devises pour les obligations d'Afrique du Sud concerne plus particulièrement les emprunts en dollars américains, tandis que la note attribuée aux emprunts en monnaie locale s'applique aux instruments d'emprunt contractés sur le marché intérieur en rands sud-africains. Les trois grandes agences de notation ont maintenu leurs évaluations au quatrième trimestre de 2018. En octobre 2018, Moody's Corporation (« Moody's ») a confirmé la note de Baa3 pour les obligations d'Afrique du Sud, assortie de perspectives stables, s'appuyant sur la longue durée des titres d'État jusqu'à leur échéance et sur le fait qu'une part relativement faible de cette dette est libellée en devises. Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») a aussi maintenu sa note à BB, avec des perspectives stables, et Fitch Ratings Inc. (« Fitch ») a maintenu sa cote à BB+, avec des perspectives stables.

Le rand sud-africain s'est déprécié par rapport au dollar américain, passant de 12,38 au 31 décembre 2017 à 14,39 au 31 décembre 2018. Ce repli traduit les craintes qu'entretiennent les investisseurs étrangers vis-à-vis de l'orientation que prendra l'économie à court et à moyen terme. En dépit de cette dépréciation de 16,2 % du rand sud-africain, le Fonds monétaire international (le « FMI ») n'en croit pas moins qu'à plus long terme la stabilité monétaire de l'Afrique du Sud restera protégée par toute une gamme d'éléments atténuateurs, dont un taux de change variable, des marchés financiers profonds, des risques de change maîtrisés et de longues échéances pour les emprunts.

---

## **Nigeria**

Fairfax Africa détient des placements au Nigeria, par l'intermédiaire de la participation de 49 % d'Atlas Mara Limited (« Atlas Mara ») dans Union Bank of Nigeria (« UBN »), et CIG poursuit activement un certain nombre d'occasions dans ce pays.

Le Nigeria est le pays d'Afrique subsaharienne où la population est la plus nombreuse et la première économie subsaharienne en importance, économie qui repose principalement sur le secteur pétrolier. Selon la BAD, le Nigeria représente près de 20 % du PIB de l'Afrique et environ 75 % de l'économie de l'Afrique occidentale. L'économie du Nigeria continue de se remettre d'une récession qui a pris fin au début de 2017. Selon la BAD, la croissance du PIB du Nigeria devrait augmenter et passer de 0,8 % en 2017 à 1,9 % en 2018, puis à 2,3 % en 2019 et à 2,4 % en 2020, renforcée par la remontée des cours du pétrole et de la production pétrolière. Cette croissance sera toutefois tempérée par les craintes des investisseurs quant à l'issue imprévisible de l'élection présidentielle à venir en février 2019 et le faible taux d'inflation.

En novembre 2017, Moody's avait abaissé la note de la dette souveraine du Nigeria à B2, avec perspectives stables, en déplorant le manque de diversité dans les recettes d'origine non pétrolière de l'État, qui exposerait sa situation financière à d'autres chocs cycliques en dépit de la remontée récente des cours du pétrole. Depuis, cette note est restée stable, stabilité que lui valent des perspectives de croissance à moyen terme favorables au crédit, des entrées accrues de capitaux étrangers, la reprise de la production pétrolière et les projections d'un excédent qui se maintiendrait sur le plan des comptes courants. S&P attribue au Nigeria une note de B, avec des perspectives stables, et Fitch, une note de B+, avec des perspectives stables.

## **Kenya**

Fairfax Africa détient des placements au Kenya, soit son placement dans Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer »), et est activement à la recherche d'autres occasions de placement dans ce pays.

Selon son bureau national de la statistique, le Kenya aurait vu sa croissance économique chuter de 4,9 % en 2017 sous l'effet combiné de mauvaises conditions météorologiques qui auraient contribué aux contre-performances du secteur agricole, de conditions de crédit resserrées et d'un cycle électoral prolongé. Le Kenya n'en reste pas moins l'une des économies du monde à montrer continuellement une croissance élevée, avec un taux de croissance du PIB de 5,9 % en 2018, et des projections à court terme de 6,0 % pour 2019 et 2020, en raison principalement de la normalisation des conditions météorologiques et des meilleurs rendements agricoles, la diminution de l'incertitude sur le plan politique, l'amélioration de la confiance des entreprises et la consommation solide des ménages. La plus grande diversité économique du Kenya (par rapport à ses homologues d'Afrique subsaharienne) devrait lui permettre de continuer d'attirer des investissements étrangers vers ses projets d'infrastructure. À moyen et à long terme, l'économie kenyane devrait maintenir sa trajectoire de croissance marquée du PIB de 6,0 % grâce aux conditions démographiques favorables découlant du recul de la pauvreté, à un secteur des services dynamique (secteurs du tourisme intérieur, de l'hôtellerie et des technologies de l'information) et à de solides apports de capitaux sur le plan des investissements en infrastructure.

En février 2018, Moody's a abaissé la note du Kenya de B1 à B2, assortie de perspectives stables, en raison de la hausse des niveaux d'endettement et de la détérioration de l'accès au crédit. L'agence n'en a pas moins indiqué que le Kenya restait animé par des forces économiques fondamentales, prenant appui sur une économie relativement diversifiée et au fort potentiel de croissance. De plus, le Kenya jouit de marchés financiers relativement solides et d'un secteur financier parvenu à la maturité, ce qui donne à l'État une certaine marge de manœuvre pour émettre, au pays, des titres d'emprunt en monnaie locale assortis d'échéances plus longues. S&P et Fitch ont maintenu la note du Kenya à B+, avec des perspectives stables.

## **Loi de 2018 sur les finances de Maurice**

Le 31 juillet 2018, la République de Maurice a promulgué la *Finance (Miscellaneous Provision) Act* (la « loi sur les finances de Maurice ») qui abolit, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019, le régime de crédit présumé pour impôt étranger dont peuvent se prévaloir les entreprises sous licence de commerce international. Pour les entités qui détiennent une licence de commerce international de catégorie 1 délivrée avant le 16 octobre 2017 (détenues par Fairfax Africa Holdings Investments Limited [« Mauritius Sub » ou « FMA »]), le régime de crédit présumé pour impôt étranger demeurera en vigueur jusqu'au 30 juin 2021. Au lieu du crédit pour impôt étranger présumé, la loi sur les finances de Maurice introduit un régime d'exemption de 80 % sur les revenus d'origine étrangère et, notamment, sur certains dividendes et intérêts provenant de l'étranger. L'exemption de 80 % s'applique aux entreprises qui satisfont à certaines exigences prédéfinies par la Financial Services Commission. La Société a évalué l'incidence que pourrait avoir cette loi et conclu qu'elle n'aurait pas pour elle de grandes répercussions.

## Objectifs commerciaux

### Objectif de placement

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 africaines ouvertes et fermées 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, Fairfax Africa Investments Proprietary Limited (« SA Sub » ou « FSA ») et FMA.

### Stratégie de placement

La Société investit dans des entreprises qui, espère-t-elle, 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 utilise l'expérience et l'expertise de sa direction, de Fairfax (le conseiller de portefeuille) et de Pactorum Ltd. (« 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 utilise 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. Cette approche 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 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 la Société et de Fairfax (énoncées dans les principes directeurs de Fairfax qui figurent dans les rapports annuels publics de Fairfax).

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.

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 (qui sont décrites à la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion) en ouvrant leur capital ou en les vendant privément. En ce qui concerne les placements africains dans des sociétés ouvertes (qui sont décrites à la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion), la Société peut choisir de s'en départir dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés organisés.

---

## 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, Fairfax 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, Fairfax, 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 multiples réduits. 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. 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 de l'économie africaine. La Société cherche également 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, la Société de même que les entités qui y sont affiliées procèdent à des vérifications diligentes exhaustives lorsqu'ils évaluent des placements africains avant de formuler des recommandations de placement à la Société et à ses filiales. Ces vérifications comprennent 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, les vérifications diligentes effectuées à l'égard d'une occasion de placement comprennent 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 total 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 total de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). La limite établie pour les placements africains de la Société conformément à sa restriction en matière de concentration des placements a diminué

au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 en raison principalement du remboursement de l'emprunt à terme et de la perte de change nette découlant de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain, facteurs atténués par le produit net tiré de son placement secondaire et les sommes prélevées sur la facilité de crédit. 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 2018, 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*. AGH et CIG (une société cotée à la Bourse de Johannesburg) préparent leurs états financiers conformément aux IFRS publiées par l'IASB. Atlas Mara, société cotée à la Bourse de Londres, prépare ses états financiers conformément aux IFRS adoptées par l'Union européenne (AGH, Atlas Mara et CIG, collectivement les « placements africains importants »). La Société est limitée dans sa capacité de faire vérifier de façon indépendante les états financiers des placements africains importants. Cette information financière non auditée relève de la responsabilité des directions compétentes et a été préparée par celles-ci selon des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux IFRS, et a été fournie à la Société dans la monnaie fonctionnelle respective de chaque entité.

La date de clôture de l'exercice d'AGH, de CIG et d'Atlas Mara (dans lesquelles la Société détient des placements) est le 31 mars, le 31 août et le 31 décembre, respectivement. L'information financière résumée sur les placements africains importants de la Société est généralement fournie pour les périodes ultérieures à l'acquisition des placements par la Société, et dans la mesure où la direction de la Société disposait des informations financières intermédiaires les plus récentes. L'information financière résumée sur les placements africains importants doit être lue en parallèle avec les états financiers consolidés historiques de Fairfax Africa, 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.

Fairfax Africa n'a connaissance d'aucune information qui donnerait à penser que l'information financière résumée sur ses placements africains importants ici présentée devrait faire l'objet de modifications significatives. 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.

	Date d'acquisition	Au 31 décembre 2018				Au 31 décembre 2017			
		Participation %	Contre-partie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette	Participation %	Contre-partie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>									
Actions ordinaires									
Atlas Mara	Août et décembre 2017	42,4 %	159 335	119 092	(40 243)	43,3 %	159 335	168 671	9 336
CIG	Principalement aux quatrième trimestres de 2017 et 2018	7,9 %	4 041	3 886	(155)	4,5 %	2 442	2 563	121
Autres <sup>1)</sup>	Diverses	<5 %	2 055	28	(2 027)	<5 %	1 986	2 369	383
			<u>165 431</u>	<u>123 006</u>	<u>(42 425)</u>		<u>163 763</u>	<u>173 603</u>	<u>9 840</u>
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées</b>									
Prêts									
Facilité d'AGH <sup>2)</sup>	Juin 2017		–	–	–		23 255	24 233	978
CIG	Juin 2018		23 270	21 068	(2 202)		–	–	–
PGR2	Juin et décembre 2018		19 969	17 527	(2 442)		–	–	–
			<u>43 239</u>	<u>38 595</u>	<u>(4 644)</u>		<u>23 255</u>	<u>24 233</u>	<u>978</u>
Obligations									
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	Décembre 2018		15 040	16 334	1 294		–	–	–
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	Novembre 2018		16 476	17 499	1 023		–	–	–
Obligation de Nova Pioneer	Troisième et quatrième trimestres de 2017 et 2018		23 250	26 023	2 773		19 545	19 414	(131)
			<u>54 766</u>	<u>59 856</u>	<u>5 090</u>		<u>19 545</u>	<u>19 414</u>	<u>(131)</u>
Actions ordinaires									
Participation indirecte dans AGH	Février 2017, janvier et novembre 2018	44,7 %	94 877	111 888	17 011	42,2 %	74 968	88 314	13 346
Philafrica	Novembre 2018	26,0 %	23 254	23 463	209	–	–	–	–
GroCapital Holdings	Quatrième trimestre de 2018	35,0 %	12 141	11 927	(214)	–	–	–	–
			<u>130 272</u>	<u>147 278</u>	<u>17 006</u>		<u>74 968</u>	<u>88 314</u>	<u>13 346</u>
Dérivés									
Bons de souscription d'Atlas Mara	Novembre 2018		2 324	1 016	(1 308)		–	–	–
Bons de souscription de Nova Pioneer	Troisième et quatrième trimestres de 2017 et 2018		750	1 001	251		455	520	65
			<u>3 074</u>	<u>2 017</u>	<u>(1 057)</u>		<u>455</u>	<u>520</u>	<u>65</u>
Obligation dérivée									
Passif dérivé à terme de CIG <sup>3)</sup>	Mai 2018		–	(5 724)	(5 724)		–	–	–
			<u>231 351</u>	<u>242 022</u>	<u>10 671</u>		<u>118 223</u>	<u>132 481</u>	<u>14 258</u>
<b>Total des placements africains</b>			<u>396 782</u>	<u>365 028</u>	<u>(31 754)</u>		<u>281 986</u>	<u>306 084</u>	<u>24 098</u>

- 1) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 2) Le 31 janvier 2018, la Société a touché 25 399 \$ d'AGH en règlement de la facilité d'AGH, donnant lieu à l'inscription d'un profit de change réalisé de 1 166 \$.
- 3) Concerne l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

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

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées pour 2018 et 2017.

	2018							Solde au 31 décembre 2018
	Solde au 1 <sup>er</sup> janvier, 2018	Acquisitions	Rembour- sements/ conversions	Compta- bilisation progressive du produit de la décote/ (amortis- sement de la surcote) <sup>1)</sup>	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits (pertes) nets de change sur placements	
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>								
Actions ordinaires								
Atlas Mara	168 671	–	–	–	–	(49 579)	–	119 092
CIG	2 563	1 599	–	–	–	98	(374)	3 886
Autres <sup>2)</sup>	2 369	69	–	–	–	(2 100)	(310)	28
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	173 603	1 668	–	–	–	(51 581)	(684)	123 006
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées</b>								
Prêts								
Facilité d'AGH	24 233	–	(25 399)	–	–	–	1 166	–
Facilité de Philafrica	–	41 153	(35 841)	818	–	–	(6 130)	–
CIG	–	23 270	–	46	–	694	(2 942)	21 068
PGR2	–	20 996	–	–	–	(1 545)	(1 924)	17 527
	24 233	85 419	(61 240)	864	–	(851)	(9 830)	38 595
Obligations								
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	–	33 840	(36 182)	464	1 878	–	–	–
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	16 280	–	(9)	–	63	–	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	–	17 676	–	104	–	(281)	–	17 499
Obligation de Nova Pioneer <sup>4)</sup>	19 414	6 697	–	27	–	(115)	–	26 023
	19 414	74 493	(36 182)	586	1 878	(333)	–	59 856
Actions ordinaires								
Participation indirecte dans AGH <sup>5)</sup>	88 314	21 712	–	–	–	18 082	(16 220)	111 888
Philafrica	–	23 254	–	–	–	870	(661)	23 463
GroCapital Holdings	–	12 141	–	–	–	–	(214)	11 927
	88 314	57 107	–	–	–	18 952	(17 095)	147 278
Dérivés								
Bons de souscription d'Atlas Mara	–	2 324	–	–	–	(1 308)	–	1 016
Bons de souscription de Nova Pioneer	520	326	–	–	–	155	–	1 001
	520	2 650	–	–	–	(1 153)	–	2 017
Obligation dérivée								
Passif dérivé à terme de CIG <sup>6)</sup>	–	–	–	–	–	(5 724)	–	(5 724)
	–	–	–	–	–	(5 724)	–	(5 724)
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	132 481	219 669	(97 422)	1 450	1 878	10 891	(26 925)	242 022
<b>Total des placements africains</b>	<b>306 084</b>	<b>221 337</b>	<b>(97 422)</b>	<b>1 450</b>	<b>1 878</b>	<b>(40 690)</b>	<b>(27 609)</b>	<b>365 028</b>

- 1) Inscrit dans les intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 3) Les acquisitions comprennent des intérêts capitalisés de 98 \$.
- 4) Les acquisitions comprennent des intérêts capitalisés de 2 250 \$.
- 5) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings. En 2018, la Société a accru sa participation indirecte dans AGH pour la porter de 42,2 % à 44,7 %. Les acquisitions étaient constituées principalement d'un apport de 18 501 \$ au capital de Joseph Holdings et d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AGH.
- 6) Concerne l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

2017								
	Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2017	Acquisitions	Rembour- sements/ conversions	Compta- bilisation progressive du produit de la décote <sup>1)</sup>	Profits nets réalisés sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits nets de change sur placements	Solde au 31 décembre 2017
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>								
Actions ordinaires								
Atlas Mara <sup>2)</sup>	-	170 488	-	-	-	(1 817)	-	168 671
CIG	-	2 442	-	-	-	(132)	253	2 563
Autres <sup>3)</sup>	-	1 986	-	-	-	177	206	2 369
<hr/>								
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	-	174 916	-	-	-	(1 772)	459	173 603
<hr/>								
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées</b>								
Prêts								
Facilité d'AGH	-	23 255	-	-	-	-	978	24 233
Facilité de Nova Pioneer	-	4 000	(4 000)	-	-	-	-	-
<hr/>								
	-	27 255	(4 000)	-	-	-	978	24 233
<hr/>								
Obligations								
Obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara	-	100 000	(106 215)	1 117	5 098	-	-	-
Obligation de Nova Pioneer	-	19 545	-	-	-	(131)	-	19 414
<hr/>								
	-	119 545	(106 215)	1 117	5 098	(131)	-	19 414
<hr/>								
Actions ordinaires								
Participation indirecte dans AGH <sup>4)</sup>	-	74 968	-	-	-	4 200	9 146	88 314
<hr/>								
	-	74 968	-	-	-	4 200	9 146	88 314
<hr/>								
Dérivés								
Contrat à terme de gré à gré dérivé sur placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara	-	-	(6 055)	-	6 055	-	-	-
Bons de souscription de Nova Pioneer	-	455	-	-	-	65	-	520
<hr/>								
	-	455	(6 055)	-	6 055	65	-	520
<hr/>								
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	-	222 223	(116 270)	1 117	11 153	4 134	10 124	132 481
<hr/>								
<b>Total des placements africains</b>	-	397 139	(116 270)	1 117	11 153	2 362	10 583	306 084

1) Inscrit dans les intérêts dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

2) Les acquisitions de 2017 tiennent compte d'un apport de 159 335 \$ au capital et d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara (conclue précédemment en 2017) et de 6 055 \$ sur le placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara.

3) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.

4) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings.

### **Placements dans des sociétés africaines ouvertes**

La juste valeur des placements dans des sociétés africaines ouvertes de Fairfax Africa est déterminée à partir du cours acheteur du placement (sans ajustement ni décote) à la date de l'état de la situation financière.

### **Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires)**

#### **Description des activités**

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. Fondée 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 exerce une influence notable sur des activités bancaires réparties sur sept pays subsahariens, à savoir le Nigeria, le Botswana, le Zimbabwe, le Mozambique, le Rwanda, la Tanzanie et la Zambie, ou en a acquis le contrôle.

Le placement de la Société dans Atlas Mara se compose d'actions ordinaires, d'instruments d'emprunt et de bons de souscription. Les instruments d'emprunt et les bons de souscription sont décrits à la section *Placement dans Atlas Mara Limited (instruments d'emprunt et bons de souscription)* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines fermées* du présent rapport de gestion.

Les principales branches d'activité d'Atlas Mara sont décrites ci-après.

#### *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 (« PME ») et de grandes sociétés par la voie d'un réseau de succursales physiques, de partenariats avec des tiers et de canaux numériques. Atlas Mara offre 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 terme, les services de trésorerie et les services bancaires transactionnels. Atlas Mara table sur sa présence dans les pays où elle exerce ses activités pour faciliter les investissements et les mouvements de fonds pour sa clientèle d'entreprises régionales et multinationales. Les services bancaires aux particuliers d'Atlas Mara offrent une gamme complète de produits à sa clientèle, par exemple des comptes bancaires, des prêts personnels à court terme, ainsi que du financement automobile, immobilier et hypothécaire.

Les établissements de services bancaires aux particuliers et aux entreprises d'Atlas Mara exercent leurs activités sous les noms commerciaux et dans les pays africains suivants :

- ABC Holdings Limited (« BancABC »), qui a des banques au Botswana, en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique et en Tanzanie;
- Banque Populaire du Rwanda Limited (« BPR »), au Rwanda;
- une participation dans Union Bank of Nigeria (« UBN »), entreprise associée située au Nigeria.

#### *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 également de façon centralisée l'excédent de liquidités et les besoins de financement d'Atlas Mara.

#### *Services bancaires numériques*

L'élaboration d'une plateforme bancaire numérique pouvant être déployée sur l'ensemble de ses marchés pour renforcer son segment des services bancaires aux particuliers continue de figurer parmi les priorités stratégiques d'Atlas Mara, et devrait permettre d'élargir le bassin des dépôts et de réduire le coût des fonds. L'Afrique subsaharienne demeure l'une des régions qui offrent les meilleures occasions d'amélioration de l'intermédiation financière au moyen de la technologie. Atlas Mara compte utiliser la plateforme bancaire numérique pour accélérer de façon rentable la croissance de l'ensemble de ses activités de base et favoriser l'inclusion financière.

Se reporter au site Web d'Atlas Mara, à l'adresse [www.atlasmara.com](http://www.atlasmara.com), pour obtenir de plus amples renseignements.

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

#### *Actions ordinaires 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 portant intérêt au taux de 5,0 % par année. Le 31 août 2017, parallèlement à la clôture du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (décrit ci-après), l'obligation convertible de 101 117 \$ (intérêts courus compris) a été convertie en 44 722 222 actions ordinaires d'Atlas Mara au prix d'émission (défini ci-après).

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'acquérir 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 de la Société visant l'acquisition d'actions d'Atlas Mara 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 2,38 \$ 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.

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 \$. À la clôture de cette transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 159 335 \$ (compte tenu des intérêts courus capitalisés et déduction faite des 2 800 \$ d'honoraires touchés) pour une participation de 43,3 % dans Atlas Mara.

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé quatre des neuf administrateurs d'Atlas Mara.

#### *Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Le 6 février 2019, Atlas Mara a annoncé qu'elle entreprend un examen de ses options stratégiques afin de définir ses principales priorités et mesures stratégiques pour 2019 et par la suite dans le but d'accroître la valeur actionnariale. Ce processus comprend un examen de chacune des activités bancaires en vue de s'assurer qu'elles pourront se hisser dans un avenir rapproché parmi les cinq sociétés dominantes sur le marché ou pour explorer les transactions qui réduiront l'exposition au risque dans les cas où une position de dominance est improbable pour la Société prise individuellement. Parallèlement à cette annonce, Michael Wilkerson (chef de la direction de Fairfax Africa) a remplacé Bob Diamond en tant que président du conseil d'Atlas Mara. M. Diamond, fondateur d'Atlas Mara, devait initialement assumer le rôle de président du conseil de façon temporaire, et reprendra son rôle d'administrateur non dirigeant. La nomination de M. Wilkerson à titre de président du conseil reflète le rôle de la Société en tant que principal actionnaire d'Atlas Mara et permet à Fairfax Africa de réaliser plus facilement son objectif de surveillance du placement alors que la Société travaille à stimuler la création de valeur pour tous les actionnaires d'Atlas Mara. Atlas Mara a également révisé la composition de son conseil d'administration, révision dans le cadre de laquelle Fairfax Africa a, au 8 mars 2019, nommé trois des sept administrateurs d'Atlas Mara.

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

Les principaux moteurs d'activité d'Atlas Mara sont sa capacité de percer sur des segments géographiquement diversifiés du secteur des services financiers en Afrique subsaharienne, notamment auprès des marchés des grandes sociétés et des entreprises de détail, en vue de proposer des produits et services différenciés aux sociétés nationales de haut niveau comme au secteur du détail.

Au cours des trois dernières années, Atlas Mara a réuni 900 M\$ au moyen du financement par emprunts et par capitaux propres, réalisé six acquisitions et recruté une équipe de professionnels possédant une vaste expérience du secteur bancaire en Afrique. Une part importante du portefeuille d'Atlas Mara est formée de sa participation dans l'entreprise associée UBN. Au deuxième trimestre de 2018, Atlas Mara a acquis des actions supplémentaires d'UBN, portant sa participation de 48,0 % à 49,0 %. La Société a émis 2 360 062 actions ordinaires en échange des actions d'UBN acquises. Le placement d'Atlas Mara dans UBN lui procure une position solide dans le secteur des services financiers au Nigeria, la plus grande économie d'Afrique. La BAD prévoit que l'économie nigériane devrait poursuivre sa reprise par rapport à la récession qu'elle a connue en 2017, y allant d'une prévision de croissance du PIB de 2,3 % en 2019, comparativement à 1,9 % en 2018. Cette croissance devrait être alimentée par un apport accru de la part des principaux secteurs non pétroliers, comme l'agriculture et l'énergie.

Atlas Mara a entrepris une profonde réforme de la structure de son capital et de ses financements et amorcé la mise à niveau des systèmes de technologie de l'information à l'échelle du groupe. Atlas Mara a notamment pour projet d'opérer une transition à long terme qui devrait amener l'entreprise à développer davantage ses dépôts de détail sur chacun des marchés où elle est présente, en vue de réduire sa dépendance à l'égard des opérations interbancaires et des financements de gros. Cette voie d'action ne saurait plus attendre, compte tenu du contexte commercial qui prévaut actuellement et qui est moins favorable qu'en 2017. La baisse de la demande internationale de marchandises, les tensions qui freinent le commerce international, le resserrement des politiques monétaires des banques centrales tant aux États-Unis qu'en Europe et l'appréciation relative du dollar américain ont fait baisser les injections de capitaux de l'étranger dans certains marchés d'Atlas Mara et modifié, notamment, la trajectoire de croissance économique de pays comme le Mozambique, la Tanzanie et la Zambie. Ces facteurs ont resserré les conditions de liquidité, accru les besoins en capitaux et fait baisser la demande de crédit de la part de clients viables.

En dépit des difficultés auxquelles elle est confrontée, Atlas Mara a su maintenir un bilan stable pour les neuf premiers mois de 2018, et a déclaré un bénéfice net de 31 252 \$ pour cette période, comparativement à 16 003 \$ pour la période correspondante de 2017 (voir l'analyse ci-après).

Le 13 décembre 2018, Atlas Mara a procédé au PAPE partiel de sa filiale entièrement détenue BancABC Bostwana à la Bourse du Botswana, vendant une participation de 20,5 % à des investisseurs institutionnels et individuels et ainsi mobilisé un produit brut de 28,0 M\$. Le produit du PAPE sera affecté à l'élaboration et l'amélioration de l'infrastructure de TI et des plateformes bancaires pour l'ensemble de ses activités en Afrique.

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

#### *Actions ordinaires d'Atlas Mara*

Au 31 décembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 119 092 \$ (168 671 \$ au 31 décembre 2017), et ce placement était constitué de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,4 % (43,3 % au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara en 2018 et 2017 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion. Le cours de l'action d'Atlas Mara s'est replié de 29,1 %, passant de 2,34 \$ au 31 décembre 2017 à 1,66 \$ au 31 décembre 2018.

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

La date de clôture de l'exercice d'Atlas Mara et de la Société est le 31 décembre. Au 8 mars 2019, Atlas Mara n'avait pas encore publié ses états financiers audités au 31 décembre 2018 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 2018 et 31 décembre 2017.

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

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

	<b>Au 30 septembre 2018</b>	<b>Au 31 décembre 2017<sup>1)</sup></b>
Actifs financiers	2 239 474	2 244 895
Actifs non financiers	906 187	895 490
Passifs financiers	2 326 703	2 230 371
Passifs non financiers	58 764	96 791
Capitaux propres	760 194	813 223

1) Certains chiffres comparatifs de l'exercice précédent ont été reclassés conformément au mode de présentation de l'exercice considéré.

Les actifs financiers ont légèrement diminué principalement du fait de la baisse de la trésorerie et des fonds à court terme, des actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net et des prêts et avances, atténuée par l'augmentation des titres de placement découlant de la poursuite des investissements de la Société dans des bons du Trésor. Les actifs non financiers ont légèrement augmenté en raison de la hausse 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, facteur qui a été contrebalancé en partie par une diminution des immobilisations corporelles et des autres actifs.

Les passifs financiers ont légèrement augmenté par suite d'un accroissement des emprunts et des dépôts des clients. La baisse des passifs non financiers est attribuable à la diminution des autres passifs. Les capitaux propres ont diminué sous l'effet principalement des ajustements après impôt au solde d'ouverture des résultats non distribués découlant de l'adoption d'IFRS 9 et des autres éléments de la perte globale, du fait principalement des pertes de change, qui ont été en partie contrebalancés par le bénéfice net dégagé pour 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 2018 et 2017.

---

## États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 30 septembre 2018	Période de neuf mois close le 30 septembre 2017
Produits	175 961	188 936
Résultat avant impôt	42 121	20 778
Résultat net	31 252	16 003

La diminution des produits s'explique principalement par la baisse des produits d'intérêts découlant du ralentissement de la croissance du portefeuille de prêts, du recul des marges d'intérêts, du resserrement de la liquidité du marché et de la déprime des marchés du crédit, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par une augmentation de produits autres que d'intérêts découlant de l'accroissement des produits tirés des activités commerciales au Zimbabwe et de la hausse des honoraires et commissions gagnés au Botswana, en Zambie et au Zimbabwe. L'augmentation du résultat net tient principalement à l'amélioration de la performance de la participation dans l'entreprise associée UBN, un profit sur la participation dans UBN et un recul des pertes de valeur par suite de recouvrements et de reprises de pertes de valeur, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par une augmentation des charges d'exploitation attribuable aux investissements dans l'infrastructure de technologie de l'information et une hausse des coûts liés au personnel.

## Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires)

### Description des activités

Consolidated Infrastructure Group Limited (« CIG ») est une société panafricaine d'infrastructures techniques inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg sous le symbole boursier CIL. CIG fournit une diversité de services et de matériaux aux secteurs de l'électricité, du pétrole et du gaz, des matériaux de construction et des chemins de fer. CIG est présente dans plus de vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient et, jusqu'à présent, plus de 71 % de son résultat net a été dégagé hors de l'Afrique du Sud.

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires, d'un instrument d'emprunt et d'une obligation dérivée. L'instrument d'emprunt et l'obligation dérivée sont décrits à la section *Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt et obligation dérivée)* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines fermées*, plus loin dans le présent rapport de gestion.

Les principales branches d'activité de CIG sont décrites ci-après.

### Électricité

Le secteur de l'électricité de CIG est formé des filiales entièrement détenues suivantes : i) Conco Group (« Conco ») est, depuis une trentaine d'années, le principal fournisseur d'infrastructures de transmission, de distribution et de production d'électricité. Conco fournit clés en main des installations de production d'électricité haute tension d'un niveau inégalé de qualité sur le plan de la conception technique à une multitude de clients répartis sur l'ensemble du continent africain ainsi qu'au Moyen-Orient; ii) Consolidated Power Maintenance Proprietary Limited (« CPM ») fournit des services à long terme d'exploitation et de maintenance à des parcs éoliens, parcs solaires, municipalités et services d'utilité publique; iii) CIGenCo SA Proprietary Limited (« CIGenCo ») assure la conception et l'exploitation d'installations d'énergie renouvelable; iv) Conlog Proprietary Limited (« Conlog ») est l'un des grands fournisseurs mondiaux de compteurs intelligents destinés à des services d'utilité publique, des municipalités et des sociétés de gestion immobilière d'Afrique du Sud, du Moyen-Orient et de l'Afrique dans son ensemble. Les compteurs intelligents de Conlog aident à la gestion des services d'utilité publique, à la protection des sources de revenus ainsi qu'à la gestion de l'offre et de la demande d'électricité, l'entreprise se concentrant surtout sur l'analyse des mégadonnées et la proposition de solutions destinées aux « villes intelligentes ».

### Matériaux de construction

Le secteur des matériaux de construction de CIG est formé des filiales suivantes : i) Drift Supersand Proprietary Limited (« Drift Supersand »), par l'entremise de la participation de 74,0 % détenue par CIG, fournit de la pierre concassée destinée notamment à la construction routière, au béton prêt à l'emploi et aux travaux de stabilisation; ii) West End Claybrick Proprietary Limited (« West End Claybrick »), filiale entièrement détenue, fabrique des matériaux de construction (briques d'argile demi-face ou plâtre) et une gamme de tuiles de toiture à base de béton à l'intention de promoteurs, d'entrepreneurs et de grossistes du secteur du bâtiment).

### *Pétrole et gaz*

Le secteur du pétrole et du gaz de CIG fournit à des entreprises pétrolières et gazières, par l'entremise de la société angolaise Angola Environmental Serviços Limitada (« AES »), une gamme intégrée de services de gestion des déchets et, notamment, de collecte, de recyclage et de destruction de résidus pétroliers. CIG détient 30,5 % de cette entreprise associée, et en comptabilise sa participation selon la méthode de la mise en équivalence.

### *Chemins de fer*

Le secteur des chemins de fer de CIG, par l'intermédiaire de Tension Overhead Electrification (Pty) Limited ou Tractionel Enterprise (« Tractionel »), filiale entièrement détenue en Afrique du Sud, est un chef de file de l'électrification et de la maintenance de voies ferrées (installation et maintenance d'installations électriques ferroviaires et services de maintenance de voies ferrées fournis à des sociétés ouvertes et fermées).

Se reporter au site Web de CIG, à l'adresse [www.ciglimited.co.za](http://www.ciglimited.co.za), pour de plus amples renseignements.

## **Description de la transaction**

### *Actions ordinaires de CIG*

En 2017, Fairfax Africa a acquis 8 789 282 actions ordinaires de CIG, soit une participation de 4,5 % dans CIG, pour une contrepartie de 2 442 \$ en trésorerie. En 2018, la Société a acquis 6 737 846 actions ordinaires supplémentaires pour une contrepartie de 1 599 \$ en trésorerie. À la clôture de cette transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 4 041 \$ en trésorerie, pour une participation de 7,9 % dans CIG.

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé un des onze administrateurs de CIG.

### *Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Le 4 janvier 2019, CIG a procédé au placement de 57 179 \$ (800 millions de rands sud-africains) de droits annoncé antérieurement. Aux termes de ce placement, les actionnaires existants de CIG ont été invités à participer, sur une base proportionnelle, au placement de droits inaliénables de CIG à l'égard de 200 000 000 d'actions ordinaires de CIG (le « placement de droits de CIG »), au prix de 4,00 rands sud-africains l'unité (le « prix d'offre »). Fairfax Africa s'est engagée à se porter acquéreur de toute action non acquise par des actionnaires existants de CIG et, en conséquence, a touché des honoraires équivalant à 2,5 % du placement de droits de CIG (soit 1 429 \$ ou 20 millions de rands sud-africains).

À la clôture du placement de droits de CIG, la Société a acquis 178 995 353 actions ordinaires de CIG pour une contrepartie en trésorerie nette de 49 744 \$ (696 millions de rands sud-africains). À la clôture de cette transaction, la Société avait investi la contrepartie en trésorerie totale de 53 785 \$ dans l'acquisition d'une participation de 49,1 % dans CIG et avait nommé quatre des treize administrateurs de CIG.

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

Le placement de droits de CIG vise à doter le capital de la Société d'une structure solide et durable de manière à ce que CIG tire profit des perspectives de création de valeur à long terme sur les marchés qu'elle dessert par l'entremise de son portefeuille d'entreprises diversifié, notamment par :

- la rationalisation des activités de Conco aux fins d'optimisation. Du fait de sa croissance effrénée jusqu'à présent et de sa couverture d'un trop grand nombre de régions ou de pays, Conco a vu des pressions s'exercer sur ses marges, elle a dû injecter davantage d'argent dans son fonds de roulement, et ses activités ont gagné en complexité. CIG cherche à atténuer les risques associés à la restructuration de Conco en évaluant l'opportunité de fermer des bureaux ou divisions et de réduire ses investissements dans le fonds de roulement et ses emprunts;
- la croissance interne du secteur des compteurs intelligents de Conlog, en instituant une plateforme de location prépayée de compteurs et en finançant des investissements supplémentaires dans l'augmentation de la capacité de ses installations;
- l'investissement dans son portefeuille de sept projets d'énergie renouvelable (de 219,5 mégawatts) en vue d'assurer la génération de revenus de rente;

- la prestation de services de gestion des résidus par AES au fil de la reprise du secteur pétrolier, devant déboucher sur la mise en service d'un plus grand nombre de puits en Angola.

Outre l'Afrique du Sud et le Moyen-Orient, CIG est présente dans vingt pays africains. Hors d'Afrique du Sud, les principaux marchés de CIG sont l'Angola, l'Éthiopie et le Kenya. La conjoncture macroéconomique est décrite à la section *Environnement d'exploitation* de la rubrique *Faits récents* du présent rapport de gestion.

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

#### *Actions ordinaires de CIG*

Au 31 décembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans CIG s'établissait à 3 886 \$ (2 563 \$ au 31 décembre 2017), et était constituée de 15 527 128 actions ordinaires représentant une participation de 7,9 % (4,5 % au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG en 2018 et 2017 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion. Le cours de l'action de CIG a légèrement fléchi, passant de 3,61 rands sud-africains au 31 décembre 2017 à 3,60 rands sud-africains au 31 décembre 2018, soit une baisse de 0,3 %.

#### **Information financière résumée de CIG**

La date de clôture de l'exercice de la Société est le 31 décembre, tandis que celui de CIG est le 31 août. Le rand sud-africain s'est déprécié par rapport au dollar américain au cours de l'exercice 2018 comparativement à l'exercice 2017. Pour éviter les distorsions attribuables à la conversion des monnaies étrangères, les tableaux ci-après présentent les résultats financiers et résultats d'exploitation de CIG aussi bien en dollars américains qu'en rands sud-africains (monnaie de présentation et monnaie fonctionnelle de CIG). Sauf indication contraire, l'analyse qui suit renvoie aux informations en rands sud-africains.

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

(en milliers de dollars américains)

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Au 31 août 2018	Au 31 août 2017	Au 31 août 2018 <sup>1)</sup>	Au 31 août 2017 <sup>1)</sup>
Actifs courants	3 692 963	4 303 542	252 080	331 042
Actifs non courants	2 135 636	2 708 085	145 777	208 314
Passifs courants	2 906 649	2 942 960	198 406	226 382
Passifs non courants	1 075 836	229 319	73 436	17 640
Capitaux propres	1 846 114	3 839 348	126 015	295 334

1) L'actif net de CIG a été converti au cours de 1 \$ US pour 14,65 rands sud-africains au 31 août 2018, et de 1 \$ US pour 13,00 rands sud-africains au 31 août 2017. Les cours de change utilisés sont les cours au comptant en vigueur aux dates indiquées.

La diminution des actifs courants tient principalement à la baisse des créances d'exploitation résultant d'une diminution des contrats conclus avec les clients attribuable à une réduction des commandes reçues. Le recul des actifs non courants est essentiellement attribuable à la dépréciation du goodwill et à une participation dans une entreprise associée (décrite plus loin). Les passifs courants sont demeurés essentiellement inchangés par rapport à l'exercice précédent, tandis que les passifs non courants ont augmenté, du fait principalement de l'accroissement des emprunts, y compris le prêt consenti par Fairfax Africa (voir la section *Placement dans Consolidated Infrastructure Group [instrument d'emprunt et obligation dérivée]* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines fermées*, plus loin dans le présent rapport de gestion).

Le tableau qui suit résume les états du résultat net de CIG pour les exercices clos les 31 août 2018 et 2017.

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Exercice clos le 31 août 2018	Exercice clos le 31 août 2017	Exercice clos le 31 août 2018 <sup>1)</sup>	Exercice clos le 31 août 2017 <sup>1)</sup>
Produits	2 706 570	4 368 875	209 649	325 307
Perte avant impôt	(1 839 880)	(145 447)	(142 516)	(10 830)
Perte nette	(2 027 762)	(150 456)	(157 069)	(11 203)

1) Les montants des exercices clos les 31 août 2018 et 2017 ont été convertis en dollars américains aux cours moyens de l'exercice de 1 \$ US pour 12,91 rands sud-africains et 1 \$ US pour 13,43 rands sud-africains, respectivement.

La baisse des produits s'explique principalement par un repli des activités liées à l'électricité, lesquelles ont continué d'être touchées par les conditions commerciales difficiles qui ont entraîné une diminution des commandes et ralenti l'exécution des travaux. L'alourdissement de la perte nette découle principalement des initiatives de restructuration en cours qui ont contribué aux dépassements de coûts liés aux projets, à l'accroissement des coûts d'emprunt et à la dépréciation du goodwill découlant des acquisitions de Conco et Tractonel, ainsi que d'une dépréciation de la participation dans l'entreprise associée AES.

**Placement dans une autre société africaine ouverte**

En 2018 et 2017, la Société a acquis des actions ordinaires d'une société ouverte du secteur des infrastructures inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg (l'« autre placement dans une société africaine ouverte ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 2 055 \$. Au 31 décembre 2018, la juste valeur de l'autre placement détenu par la Société dans cette société africaine ouverte s'établissait à 28 \$ (2 369 \$ au 31 décembre 2017), soit une participation de moins de 5,0 %. Les variations de la juste valeur du placement détenu par la Société dans cette société africaine ouverte pour 2018 et 2017 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

Au 31 décembre 2018, la Société n'était pas représentée au conseil d'administration de cette société africaine ouverte.

***Placements dans des sociétés africaines fermées*****Mise en garde relative à l'évaluation des placements dans des sociétés africaines fermées**

En l'absence de marché actif pour les placements de la Société dans des sociétés africaines fermées, 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 auraient été retenues si un tel marché actif avait existé. La valeur de liquidation qu'obtiendrait la Société à la vente de placements dans des sociétés africaines fermées pourrait donc différer de la juste valeur qui leur a été assignée, et cette différence pourrait être significative.

**Placement dans AFGRI Holdings Proprietary Limited*****Description des activités***

AFGRI Holdings Proprietary Limited (« AFGRI Holdings ») est une société de portefeuille fermée basée en Afrique du Sud et l'unique actionnaire d'AFGRI Group Holdings Proprietary Limited (« AGH », anciennement « AFGRI »), une société de placement détenant des intérêts dans plusieurs entreprises agricoles et agroalimentaires fournissant des produits et services d'agriculture durable. AGH concentre surtout ses activités sur les produits céréaliers; elle assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, en plus de proposer des solutions de soutien financier ainsi que du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail. AGH 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.

En matière d'investissements, AGH a pour philosophie de créer une valeur durable en développant ou acquérant, dans les secteurs de l'agriculture, de l'agroalimentaire et des services financiers, des participations dans des sociétés lui conférant le contrôle ou

---

lui permettant d'exercer une influence notable. Sur le plan de la croissance à long terme, la stratégie d'AGH vise à assurer une agriculture durable et à promouvoir la sécurité alimentaire dans toute l'Afrique. Outre l'Afrique du Sud, AGH assure actuellement un soutien à l'agriculture en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, dans la République du Congo (Brazzaville), au Botswana, en Côte d'Ivoire et en Ouganda. AGH exploite en outre un établissement John Deere en Australie ainsi qu'une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni, sans oublier son investissement dans le secteur des produits de base, l'assurance, les paiements et les produits et services connexes pour le secteur agricole.

Les principales branches d'activité d'AGH sont décrites ci-après.

#### *AFGRI (anciennement « AFGRI Agricultural Services »)*

AGH détient une participation de 73,2 % dans AFGRI Proprietary Limited (« AFGRI », anciennement « AFGRI Agricultural Services »), entreprise spécialisée dans la gestion céréalière, les silos, le matériel agricole (sous la marque John Deere), les financements et assurances agricoles, et le soutien financier aux entreprises de détail et exploitations agricoles. AFGRI domine le secteur sud-africain des solutions de gestion céréalière, avec 69 silos et 15 réservoirs permettant de stocker jusqu'à 5 millions de tonnes de grain. AFGRI gère l'un des plus imposants portefeuilles de prêts agricoles en Afrique du Sud pour le compte de la Land Bank (une banque de développement appartenant au gouvernement sud-africain). AFGRI maintient un portefeuille de prêts d'une valeur comptable d'environ 1,0 G\$ (14,0 milliards de rands sud-africains), incluant le portefeuille de prêts à des entreprises géré par GroCapital Advisory Services Proprietary Limited (« GroCapital Advisory »). AFGRI gère en outre les entreprises agricoles du groupe hors d'Afrique du Sud, par l'entremise d'AFGRI International (voir plus bas), principalement actives dans les domaines de la gestion céréalière et du matériel agricole en Zambie, en Ouganda, au Zimbabwe, en Tanzanie, au Mozambique, au Congo et en Australie.

#### *Philafrica Foods*

AGH détient une participation de 60,0 % dans Philafrica, dont le siège social est situé en Afrique du Sud et qui détient et exploite des maireries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide), outre une ferme d'élevage et de transformation de moules. Une analyse de la participation de Fairfax Africa dans Philafrica est présentée à la section *Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines fermées*, plus loin dans le présent rapport de gestion.

#### *GroCapital Advisory Services (anciennement AFGRI Investment Services)*

GroCapital Advisory, filiale entièrement détenue, fournit des solutions de gestion de garanties (surveillance du statut, de la qualité et de la quantité de garanties de diverses parties) dans 13 pays africains pour le compte de banques, d'assureurs et de clients divers. GroCapital Advisory détient plusieurs investissements clés, notamment dans les secteurs des services financiers, de la logistique et de la technologie. Les investissements dans les services financiers et logistiques forment plus de 75 % des activités de GroCapital Advisory. Au titre de son investissement dans les services financiers, l'entreprise gère les livres de créances d'exploitation de grandes sociétés de la Land Bank, tandis que ses investissements en logistique regroupent les activités de gestion de garanties du groupe ainsi qu'une participation dans une entreprise de diesel.

#### *Cambium Business Services (anciennement AFGRI Management Services)*

Cambium Business Services Proprietary Limited (« Cambium »), filiale entièrement détenue, est une entreprise de services chargée d'assurer les fonctions de soutien du groupe, notamment en matière d'audit interne, de gouvernance, de risque et de conformité, de ressources humaines, d'informatique et de prestation d'autres services financiers et services de gestion.

#### *AFGRI International*

AFGRI International Proprietary Limited (« AFGRI International »), filiale entièrement détenue, concentre ses activités hors des frontières de l'Afrique du Sud.

Se reporter au site Web d'AGH, à l'adresse [www.agh.co.za](http://www.agh.co.za), pour obtenir de plus amples renseignements.

## *Description de la transaction*

### *Participation indirecte dans AGH*

Le 17 février 2017, parallèlement à son PAPE, Fairfax Africa a, dans le cadre d'une transaction hors trésorerie, acquis auprès d'AgriGroupe LP (l'intérêt bénéficiaire détenu par Fairfax dans Joseph Holdings) 156 055 775 actions ordinaires pour 25 001 \$ et 49 942 549 actions de catégorie A pour 49 967 \$, en échange de : i) 7 284 606 actions à droit de vote multiple de Fairfax Africa au prix unitaire de 10,00 \$ émises en faveur de Fairfax; et ii) 212 189 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa au prix unitaire de 9,50 \$ (soit 10,00 \$ moins des frais de placement privé de 0,50 \$ par action à droit de vote subalterne) émises en faveur de certains actionnaires de Joseph Holdings. À la clôture de ces transactions, la Société avait investi 74 968 \$ dans Joseph Holdings et détenait des participations de 70,3 % dans les capitaux propres et de 73,3 % dans les actions de catégorie A de Joseph Holdings, ce qui en a fait le principal actionnaire véritable d'AGH du fait de sa participation indirecte de 42,2 %.

Le 31 janvier 2018, AGH a clôturé son placement de droits précédemment annoncé, réunissant 43 676 \$ (518,6 millions de rands sud-africains) au prix de 2,27 rands sud-africains l'action ordinaire (le « placement de droits d'AGH »). Joseph Holdings a maintenu sa participation de 60,0 % dans AGH par l'acquisition de 137 074 140 actions ordinaires, pour une contrepartie totale en trésorerie de 26 137 \$ (311,2 millions de rands sud-africains). Pour financer cette participation supplémentaire dans AGH, Joseph Holdings a demandé à ses actionnaires de lui procurer un financement proportionnel à leur participation dans Joseph Holdings. Comme certains actionnaires de Joseph Holdings ont refusé d'assumer leur quote-part, cela a donné lieu à l'acquisition par Fairfax Africa de 79 743 201 actions ordinaires de Joseph Holdings pour une contrepartie en trésorerie de 18 501 \$ (exclusion faite d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AGH). À la clôture du placement de droits d'AGH, Fairfax Africa détenait 235 798 976 actions ordinaires de Joseph Holdings, représentant une participation de 72,9 % dans les capitaux propres, et 49 942 549 actions de catégorie A (ou 73,3 % de cette catégorie d'actions), pour un investissement total de 93 469 \$. Globalement, Fairfax Africa détenait une participation indirecte de 43,8 % dans AGH par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings.

Le droit de la Société d'acquérir par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings des actions ordinaires d'AGH à un prix fixe a été considéré comme un instrument financier dérivé selon les IFRS. L'appréciation du cours de l'action d'AGH à 2,43 rands sud-africains à la clôture du placement de droits d'AGH a donné lieu à la constatation d'un profit réalisé hors trésorerie sur placements de 1 803 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de 2018.

Le 19 novembre 2018, la Société a acquis des tranches supplémentaires de 5 260 679 actions ordinaires et 270 362 actions de catégorie A de Joseph Holdings, pour une contrepartie en trésorerie totale de 1 408 \$ auprès d'un salarié de Pactorum Ltd. (« Pactorum »), le sous-conseiller en gestion de portefeuilles de la Société. La note 12 fournit de plus amples renseignements sur cette transaction entre parties liées. À la clôture de cette transaction, Fairfax Africa avait investi 96 680 \$, compte tenu du profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$, dans Joseph Holdings (représentant 74,6 % des actions ordinaires et 73,7 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings). Fairfax Africa demeure le principal actionnaire véritable d'AGH du fait de sa participation dans Joseph Holdings, sa participation indirecte s'établissant à 44,7 %.

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé cinq des dix administrateurs d'AGH et trois des quatre administrateurs de Joseph Holdings.

### *Facilités d'AGH*

Le 21 juin 2017, Fairfax Africa a conclu avec AGH une convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 23 255 \$ (300 millions de rands sud-africains) (la « facilité d'AGH »). La facilité d'AGH portait intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année et donnait droit à des honoraires équivalant à 2,0 % du produit tiré du prêt.

La facilité d'AGH devait initialement venir à échéance le 23 décembre 2017, avec l'option pour AGH de la rembourser en actions nouvellement émises d'AGH, sous réserve des conditions à l'échéance. Le 19 décembre 2017, l'échéance de la facilité d'AGH a été repoussée du 23 décembre 2017 au 31 janvier 2018. Pendant la période de prolongation, le taux d'intérêt de la facilité d'AGH a été relevé au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 6,0 % par année. Le 31 janvier 2018, la facilité d'AGH est arrivée à échéance et la Société a touché 25 399 \$ (intérêts courus compris), et comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ (néant en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de l'exercice 2018.

Le 13 décembre 2018, la Société a conclu avec AGH une deuxième convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 13 074 \$ (180 millions de rands sud-africains). Cette facilité portera intérêt au taux préférentiel

---

d’Afrique du Sud majoré de 2,0 %, payable à l’échéance, et viendra à échéance six mois après la date de la dernière émission. Au 31 décembre 2018, AGH n’avait pas effectué de prélèvement sur la facilité.

#### *Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Le 21 janvier 2019, le plein montant de 13 074 \$ (180 millions de rands sud-africains) a été avancé à AGH. La facilité, y compris les intérêts courus, vient à échéance le 19 juillet 2019.

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

AGH a son siège en Afrique du Sud. Voir la description des conditions macroéconomiques en Afrique du Sud à la section *Environnement d’exploitation* de la rubrique *Faits récents* du présent rapport de gestion.

Les principaux moteurs d’activité d’AGH sont sa capacité à soutenir et à développer ses activités de gestion céréalière et d’exploitation de matériel agricole par des investissements d’amélioration, le soutien à la croissance de Philafrica et l’élargissement de son offre de services financiers auprès du secteur agricole.

En mars 2018, le ministère des Finances a approuvé le rachat précédemment annoncé par AFGRI Holdings de la participation de 99,8 % du groupe Banque nationale de Grèce (« NBG ») dans la SABA. AFGRI Holdings avait reçu, en 2017, l’approbation de cette acquisition de la part du Bureau de la concurrence et de la South African Reserve Bank. Le 28 septembre 2018, AFGRI Holdings a acquis une participation de 30,0 % dans GroCapital Holdings Proprietary Limited (« GroCapital Holdings »). Le 4 octobre 2018, GroCapital Holdings a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA et, ultérieurement, a acquis une participation supplémentaire dans la SABA auprès des actionnaires minoritaires, portant sa participation dans la SABA à 99,9 % au 31 décembre 2018. L’acquisition de GroCapital Holdings procure à AGH une plateforme de détail et d’alliance bancaire pour ses clients actuels et éventuels, dont AGH a besoin pour poursuivre son innovation et ainsi contribuer à la sécurité alimentaire.

Pour son exercice financier clos le 31 mars 2018, AGH a obtenu une note globale de 4 en ce qui concerne le programme d’émancipation des Noirs prévu au titre de la loi intitulée *Broad-Based Black Economic Empowerment Act* (« B-BBEE »), ce qui la place parmi les entreprises les plus émancipatrices du secteur agricole en Afrique du Sud. La fiche B-BBEE vise à assurer la transformation et la redistribution économiques au sein des grandes entreprises sud-africaines, au bénéfice des groupes raciaux antérieurement discriminés. La note 4 sur la fiche B-BBEE traduit une conformité intégrale aux dispositions de la loi.

En janvier 2019, le ministère sud-africain de l’Agriculture, des Forêts et des Pêches a publié son estimation préliminaire de la superficie plantée pour la campagne agricole de l’été 2019, dans laquelle il indique que la superficie totale consacrée à la culture du maïs a légèrement diminué pour s’établir 2,27 millions d’hectares, soit un recul de 2,2 % par rapport à la récolte estivale de 2018, qui couvrait 2,32 millions d’hectares (pour une production totale de 12,9 millions de tonnes de maïs).

Le 19 novembre 2018, parallèlement au placement de droits annoncé antérieurement par Philafrica, AGH a converti une tranche de 59 601 \$ (833 millions de rands sud-africains) de son prêt à un actionnaire de 96 092 \$ (1 343 millions de rands sud-africains) auprès de Philafrica en 30 000 actions ordinaires de Philafrica. Par suite du placement de droits de Philafrica, AGH détenait 60 000 actions ordinaires de Philafrica, représentant une participation de 60,0 % (Philafrica était une filiale entièrement détenue d’AGH avant le placement de droits).

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

##### *Participation indirecte dans AGH*

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte dans AGH en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d’actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,7 % à 26,0 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement 11,6 % à 25,1 % et 3,0 % au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA dérivé de l’information financière relative aux unités d’exploitation d’AGH établies par la direction d’AGH pour le quatrième trimestre de 2018 (quatrième trimestre de 2017 au 31 décembre 2017). Les taux d’actualisation reposaient sur l’évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d’un taux sans risque approprié compte tenu de l’environnement économique dans lequel AGH exerce ses activités. Au 31 décembre 2018, le modèle d’évaluation interne de la Société estimait à 111 888 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 44,7 % dans AGH (88 314 \$ au 31 décembre 2017), constituée des actions de catégorie A et des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH pour 2018 et 2017 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

La variation de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH au 31 décembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 est surtout attribuable à une participation supplémentaire de 18 501 \$ acquise dans le cadre du placement de droits d'AGH du 31 janvier 2018, à un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ découlant du dérivé à terme conclu au titre du placement de droits d'AGH et des profits latents de 18 082 \$ liés principalement à la hausse de la juste valeur du secteur des silos d'AAS, facteurs atténués par des pertes de change latentes de 16 220 \$.

#### *Facilité d'AGH*

Le 31 janvier 2018, la facilité d'AGH est arrivée à échéance et la Société a touché 25 399 \$ (intérêts courus compris), et comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ (néant en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de l'exercice 2018.

En 2018, la Société a inscrit, au titre de la facilité d'AGH, des produits d'intérêts de 383 \$ (1 982 \$ en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### **Information financière résumée d'AGH**

La date de clôture de l'exercice de la Société est le 31 décembre et celui d'AGH, le 31 mars. À compter du 31 mars 2018, AGH a adopté le rand sud-africain plutôt que le dollar américain comme monnaie de présentation, en vue de mieux harmoniser ses activités avec : i) sa monnaie fonctionnelle, ii) le changement de sa structure de gouvernance à celle d'une société de portefeuille de placement, et iii) les modes d'évaluation du rendement et de prise de décisions du conseil d'administration, qui reposent sur le rand sud-africain.

Comme le rand sud-africain a perdu 4,8 % de sa valeur par rapport au dollar américain au premier semestre de 2018 par rapport au premier semestre de 2017, pour éviter la distorsion des résultats attribuables à la conversion des monnaies étrangères, les tableaux ci-après présentent les résultats financiers et résultats d'exploitation d'AGH en rands sud-africains (monnaie fonctionnelle d'AGH) ainsi qu'en dollars américains. Sauf indication contraire, l'analyse qui suit renvoie aux informations en rands sud-africains.

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

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	30 septembre 2018	31 mars 2018	30 septembre 2018 <sup>1)</sup>	31 mars 2018 <sup>1)</sup>
Actifs courants	7 568 525	6 011 610	534 962	508 407
Actifs non courants	5 067 389	4 747 152	358 174	403 311
Passifs courants	6 975 846	5 115 028	493 123	432 580
Passifs non courants	3 499 875	3 452 998	247 379	292 700
Capitaux propres	2 160 193	2 190 736	152 634	186 438

1) L'actif net d'AGH a été converti au cours de 1 \$ US pour 14,15 rands sud-africains au 30 septembre 2018, et de 1 \$ US pour 11,82 rands sud-africains au 31 mars 2018. Les cours de change utilisés sont les cours au comptant en vigueur aux dates indiquées.

L'augmentation des actifs courants rend principalement compte de la hausse des créances clients et autres, des stocks, et de la trésorerie et des équivalents de trésorerie découlant des activités commerciales d'AFGRI International (le marché zambien arrivant à la saison des achats), l'amélioration des performances des divisions de gestion céréalière d'AFGRI (en raison d'une augmentation des droits de stockage) et l'augmentation des volumes des divisions de minoterie et de Nedan de Philafrica (en raison d'une amélioration des conditions d'approvisionnement sur un marché des marchandises moins volatil), facteurs qui ont été atténués par une diminution des actifs d'impôt et des créances clients financées par des banques. L'augmentation des actifs non courants tient principalement aux augmentations des autres immobilisations incorporelles, des immobilisations corporelles, de l'impôt différé et du goodwill découlant de l'acquisition de Pakworks par Philafrica. L'augmentation des passifs courants s'explique principalement par l'augmentation des emprunts à court terme et découverts bancaires, des dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation, du financement des marchandises, de la tranche à court terme des emprunts à long terme, et des instruments financiers dérivés (en raison de la dépréciation du rand, qui a eu une incidence sur la juste valeur des dérivés au sein des activités de courtage sur les marchés des capitaux), laquelle a été contrebalancée en partie par une réduction des emprunts auprès des banques pour financer les créances clients. L'augmentation des passifs non courants est principalement liée aux emprunts et aux passifs d'impôt différé.

Le tableau ci-après résume les états du résultat net d'AGH pour les semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017.

### États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Semestre clos le 30 septembre 2018	Semestre clos le 30 septembre 2017	Semestre clos le 30 septembre 2018 <sup>1)</sup>	Semestre clos le 30 septembre 2017 <sup>1)</sup>
Produits	6 399 401	6 304 810	479 271	478 331
Résultat avant impôt	47 845	171 716	3 584	13 027
Résultat net	(31 262)	106 253	(2 341)	8 060

1) Les montants des semestres clos les 30 septembre 2018 et 2017 ont été convertis en dollars américains aux cours moyens de la période de 1 \$ US pour 13,35 rands sud-africains et 1 \$ US pour 13,18 rands sud-africains, respectivement.

L'augmentation des produits s'explique principalement par la performance solide des divisions de minoterie et de Nedan de Philafrica (en raison d'une amélioration des conditions d'approvisionnement sur un marché des marchandises moins volatil), l'inclusion des produits de Pakworks, acquise récemment, pour une période de trois mois, et la performance solide de la division du matériel d'AFGRI International par suite de son acquisition en 2017, facteurs atténués par les moindres volumes de matériel en Afrique du Sud (sous la bannière John Deere) dans le sillage d'une récolte tardive, par le climat d'incertitude qui entoure les plans de réforme agraire du gouvernement (les agriculteurs décalant leurs dépenses d'investissement dans le temps) ainsi que par la baisse des volumes des entreprises de moules, de manioc et de volailles de Philafrica. Le recul du résultat avant impôt et de la perte nette est principalement attribuable à l'accroissement des coûts associés aux acquisitions de DADTCO et Pakworks par Philafrica, à une réduction des droits de stockage de la division de gestion céréalière par suite d'une récolte estivale plus modeste, à des volumes de matériel moindres en Afrique du Sud (en raison des facteurs susmentionnés), à la perte de change sur les activités menées hors de l'Afrique du Sud par suite de la dépréciation du rand sud-africain et à l'augmentation de la charge d'impôt.

### Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.

#### Description des activités

Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica ») a son siège en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des mûseries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide), outre une ferme d'élevage et de transformation de moules. Philafrica détient en outre des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, dont des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique et une coentreprise avicole au Mozambique. Outre ses 14 usines de production (y compris les activités de fabrication liées aux moules et aux collations nouvellement acquises) dans les provinces sud-africaines du Gauteng, du Kwazulu Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État-Libre et du Limpopo, Philafrica exerce aussi des activités au Mozambique.

Philafrica a pour vision de transformer la vie de millions d'Africains par l'agroalimentaire. À l'heure actuelle, la plupart des pays africains importent plus de produits alimentaires transformés qu'ils n'en exportent. La direction de Philafrica estime que le moyen le plus efficace de transformer l'agriculture en Afrique est de créer une demande pour des produits agroalimentaires à grande échelle, ce qui implique une intégration verticale de toute la chaîne de valeur alimentaire en remontant jusqu'à l'exploitation agricole, ainsi qu'une offre de matières premières de qualité aux sites de production de l'entreprise. Pour réaliser cette vision, Philafrica s'appuie sur une stratégie à trois volets, à savoir : i) l'accroissement de sa part de la chaîne de valeur sud-africaine par l'acquisition d'entreprises agroalimentaires; ii) le remplacement des produits alimentaires importés en produisant et transformant plus de produits locaux en Afrique et, notamment, en se dotant de sites de production sur des sites inexploités; iii) la localisation de toute la chaîne de valeur alimentaire de manière que l'Afrique soit à même de tirer parti des occasions d'exportation, notamment par des acquisitions dans des pays d'intérêt stratégique comme la Côte d'Ivoire, le Ghana, l'Éthiopie et le Mozambique.

Les principales branches d'activité de Philafrica sont décrites ci-après.

#### Transformation du manioc

Le secteur de la transformation du manioc de Philafrica, qui lui revient par le contrôle qu'elle exerce sur Dutch Agricultural Development and Trading Company (« DADTCO »), produit une farine de fécule sèche et une farine de fécule humide de haute qualité à base de manioc. Riche en amidon, le manioc est le plus important produit agricole en Afrique (en tonnages) et il est généralement le fruit de la production de petites exploitations locales. Philafrica transforme le manioc en produits intermédiaires

(pour vente d'entreprise à entreprise) ou en produits finaux (pour vente d'entreprise à consommateur). Les produits intermédiaires, en l'occurrence des tourteaux d'amidon de manioc, peuvent prendre la forme d'une pâte de manioc semi-humide ou d'une farine d'amidon humide. Le produit final, quant à lui, est une farine d'amidon de manioc, à savoir de la féculé sèche et blanche dérivée de la racine du manioc. Les tourteaux et farines d'amidon de manioc sont surtout destinés aux industries de boulangerie-pâtisserie et aux brasseries.

La racine de manioc est un produit périssable qui doit être transformé dans les 48 heures suivant sa récolte, ce qui rend difficile toute industrialisation. C'est pourquoi DADTCO a créé une usine de transformation du manioc mobile unique en son genre, capable de transformer le manioc en produits alimentaires sur place dans les villages, et permettant ainsi de resserrer l'écart qui sépare les petites exploitations des grandes sociétés agroalimentaires tout en garantissant des produits de grande qualité.

#### *Minoteries*

Le secteur des minoteries de Philafrica, par l'entremise de la division AFGRI Milling, se charge de moulinier industriellement des grains de maïs ou de blé pour en faire de la farine. AFGRI Milling exploite trois minoteries dans l'État du Mpumalanga (Bethal, Kinross et Ermelo) et une meulerie à Harrismith, dans l'État-Libre. Ces minoteries sont certifiées FSSC (pour Food Safety System Certification) 22000, qui est la norme de sécurité alimentaire la plus recherchée et acceptée dans le monde, et elles ont également les certifications de producteur halal et cachère.

Le maïs est la principale culture en ce qui a trait à la production, et il pousse un peu partout au pays dans diverses conditions. L'Afrique du Sud est le principal producteur de maïs sur le continent africain. Chaque année, elle en produit quelque 14 millions de tonnes sur 2,5 millions d'hectares de terres, dont 7,7 millions de tonnes de maïs blanc et 6,2 millions de tonnes de maïs jaune. Dans les pays développés, le maïs jaune se consomme surtout en tant que produit dérivé, en ce qu'il entre dans la production de viandes, d'œufs et de produits laitiers. En Afrique, le maïs blanc se consomme directement et forme l'alimentation de base de quelque 200 millions d'habitants. En Afrique du Sud, le maïs jaune sert surtout à l'alimentation du bétail, ainsi qu'à la fabrication de produits céréaliers et de collations.

Pour assurer en tout temps des produits de grande qualité, AFGRI Milling a mis en place, de concert avec AFGRI Grain Management Proprietary Ltd., filiale entièrement détenue d'AGH, un rigoureux programme de préservation de l'identité visant à séparer, transporter et stocker les différentes catégories et qualités de maïs et de blé devant être moulues selon les indications des clients.

#### *Huiles et protéines*

Le secteur des huiles et protéines de Philafrica, par l'entremise de la division Nedan Foods (« Nedan »), assure la transformation d'huiles et d'autres matières premières en huiles comestibles et en protéines végétales texturées destinées à l'agroalimentaire et à la restauration rapide. En tant que fournisseur d'huiles en vrac aux industries agroalimentaires et industries connexes d'Afrique du Sud, Nedan est aussi le principal producteur de protéines de soja texturées destinées à la consommation humaine et de tourteaux d'oléagineux de haute qualité destinés à la consommation animale. Nedan exploite des usines de broyage et d'extraction du soja ainsi qu'une raffinerie à Mokopane (province du Limpopo). Sa capacité de traitement est de 255 000 tonnes de fèves de soja par année et elle a également les certifications FSSC 22000, ainsi que les certifications de producteur halal et cachère.

#### *Provenderies*

Le secteur des aliments pour animaux de Philafrica, par l'entremise d'AFGRI Animal Feeds, joue un rôle capital dans la chaîne de valeur alimentaire en ce qu'il permet de transformer des matières premières en aliments de provende destinés à la production animale et, à terme, à l'alimentation de l'Afrique du Sud. Forte de sept usines réparties un peu partout au pays et d'une capacité annuelle d'environ 1 million de tonnes (métriques), AFGRI Animal Feeds est la plus grande entreprise indépendante de production de rations d'aliments de toutes sortes pour volailles, vaches, bovins, ovins, gibiers et animaux de compagnie (sous la marque d'aliments pour chiens *Jock*). En amont, elle exploite aussi une entreprise d'intégration se concentrant sur l'approvisionnement en matières premières, comme des produits de volaille réutilisés ou dérivés, à l'intention des industries d'aliments pour animaux d'Afrique du Sud.

#### *Exploitation avicole du Mozambique*

Le secteur avicole de Philafrica au Mozambique, basé à Nampula et faisant partie d'une coentreprise avec Novos Horizontes, exerce des activités agricoles et agroalimentaires intégrées et durables sur toute la chaîne de valeur des volailles.

---

### *Confection de produits de grignotage*

L'entreprise de produits de grignotage de Philafrica, de par son acquisition récente de Pakworks, confectionne des produits de grignotage secs à l'intention exclusive de PepsiCo pour l'Afrique subsaharienne, sous les marques populaires Nik Naks et Simba. Pakworks exploite une installation de production à Heilbron, dans l'État-Libre d'Afrique du Sud, dotée de trois grandes plateformes : i) une installation de transformation, friture et conditionnement des arachides; ii) deux lignes de pression par extrusion pour la production des Nik Naks; et iii) une ligne de friture complète pour granules offrant la souplesse nécessaire pour le traitement du maïs et de granules à base de pommes de terre.

### *Élevage et transformation des moules*

Les activités d'élevage et de transformation des moules de Philafrica, exercées par l'entremise de Southern Atlantic Seafood Holdings sous la marque Atlantic Royal, sont la principale exploitation mytilicole à intégration verticale d'Afrique du Sud. L'entreprise d'élevage et de transformation des moules de Philafrica assure l'élevage, la récolte, la transformation, le conditionnement et la commercialisation des moules qui, pour arriver sur le marché dans un état de qualité optimal, doivent suivre un processus de transformation et de congélation de la matière première devant être entièrement exécuté directement après sa récolte.

Se reporter au site Web de Philafrica, à l'adresse au [www.philafricafoods.com](http://www.philafricafoods.com), pour obtenir de plus amples renseignements.

### **Description de la transaction**

#### *Facilité de Philafrica*

Les 28 février 2018 et 28 mai 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica des conventions de prêt garanti au titre desquelles la Société a procuré à Philafrica un financement de 27 934 \$ (330 millions de rands sud-africains) et de 13 219 \$ (170 millions de rands sud-africains, déduction faite de frais de montage de 2 %) (collectivement, la « facilité de Philafrica ») pour une contrepartie en trésorerie nette totale de 41 153 \$. La facilité de Philafrica porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année, à payer mensuellement à terme échu ou à incorporer au coût du prêt, au gré de Philafrica. En 2018, Fairfax Africa a touché un montant de 686 \$ (10 millions de rands sud-africains) en honoraires de montage équivalant à 2,0 % du produit du prêt.

Le 19 novembre 2018, la Société a converti une tranche de 23 254 \$ (325 millions de rands sud-africains) de la facilité de Philafrica en 26 000 actions ordinaires nouvellement émises de Philafrica dans le cadre du placement de droits de Philafrica (décrit plus loin). Le 24 décembre 2018, le reste de l'investissement dans la facilité de Philafrica, y compris les honoraires de montage et les intérêts, a été entièrement remboursé en trésorerie.

#### *Actions ordinaires de Philafrica*

Le 19 novembre 2018, Fairfax Africa a participé à un placement de droits liés aux actions ordinaires de Philafrica annoncé antérieurement pour un montant global de 35 775 \$ (500 millions de rands sud-africains). Fairfax Africa a participé au placement de droits de Philafrica et converti une tranche de 23 254 \$ (325 millions de rands sud-africains) de la facilité de Philafrica en 26 000 actions ordinaires de Philafrica. Par suite de cette transaction, la Société détenait une participation de 26,0 % dans les capitaux propres de Philafrica, et AGH conservait le contrôle de Philafrica, bien que sa participation soit passée de 100,0 % à 60,0 %.

Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé deux des sept administrateurs de Philafrica.

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

Philafrica a son siège en Afrique du Sud. Voir la description des conditions macroéconomiques en Afrique du Sud sous la section Contexte d'exploitation de la rubrique Faits récents du présent rapport de gestion.

Les principaux moteurs d'activité de Philafrica visent à assurer la croissance et l'intégration verticale de sa part de la chaîne de valeur alimentaire sur le continent africain.

Le 1<sup>er</sup> juillet 2018, à la suite de l'approbation du Tribunal de la concurrence, Philafrica a annoncé son acquisition d'une participation majoritaire dans Pakworks. L'acquisition de Pakworks permet à Philafrica de s'associer à l'un des plus importants clients de minoterie et de diversifier son modèle économique en pénétrant plus avant dans la chaîne d'approvisionnement pour en tirer une plus grande valeur.

Le 19 novembre 2018, Philafrica a procédé au placement de droits de 35 775 \$ (500 millions de rands sud-africains) annoncé antérieurement, comme mentionné plus haut. Le produit de l'émission des droits fournira à Philafrica les liquidités nécessaires pour poursuivre ses activités de fusion et d'acquisition et réduire le total de sa dette, et ainsi de renforcer son bilan de manière à lui permettre de renégocier sa dette à des conditions de marché plus avantageuses.

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

#### *Facilité de Philafrica*

Au 31 décembre 2018, la facilité de Philafrica a été entièrement éteinte, comme mentionné plus haut. Les variations de la juste valeur de la facilité de Philafrica pour 2018 sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion. En 2018, lors de la conversion et du remboursement de la facilité de Philafrica, la Société a comptabilisé une perte de change réalisée de 6 130 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

En 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 3 903 \$ (néant en 2017) au titre de la facilité de Philafrica à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### *Actions ordinaires de Philafrica*

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de sa participation dans Philafrica en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 13,7 % à 24,4 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement néant et néant au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation de Philafrica établies par la direction de Philafrica pour le quatrième trimestre de 2018. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel Philafrica exerce ses activités. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 23 463 \$ (néant au 31 décembre 2017) la juste valeur de sa participation de 26,0 % dans Philafrica. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Philafrica pour 2018 sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

### **Placement dans GroCapital Holdings Proprietary Limited**

#### *Description des activités*

GroCapital Holdings Proprietary Limited (« GroCapital Holdings ») est une société de portefeuille bancaire qui détient 99,9 % de la SABA. Fondée en Afrique du Sud en 1947, la SABA se concentre sur la prestation de services bancaires de calibre mondial auprès du segment des PME, auxquelles elle propose toute la gamme des services bancaires traditionnels, comme le crédit, les services transactionnels, la gestion de trésorerie, les opérations de change et les services d'alliance bancaire, outre des services transactionnels spécialisés en association avec des entités non bancaires qui souhaitent offrir des services financiers à leur clientèle.

Les principales branches d'activité de la SABA sont décrites ci-après.

#### *Services bancaires aux entreprises*

Les services bancaires aux entreprises de la SABA sont axés sur la prestation de services bancaires fondamentaux (services transactionnels, crédit et dépôts) et s'adressent à une clientèle de PME. En vue de faciliter les transactions commerciales internationales, les services bancaires aux entreprises de la SABA sont pleinement intégrés aux services de gestion de trésorerie et services transactionnels de la SABA (voir plus bas). La SABA propose en outre des solutions de gestion du risque et des solutions de placement pour le compte d'importants prestataires qui répondent aux besoins à court et à long terme en matière d'assurances, ainsi que des services de gestion de placements. La prestation de ces solutions est assurée par sept unités commerciales desservant les agglomérations commerciales clés d'Afrique du Sud.

---

### *Services de gestion de trésorerie et services transactionnels mondiaux*

En matière de gestion de trésorerie et de services transactionnels mondiaux, la SABA assure la prestation de services professionnels et de services de change (import-export) personnalisés à des PME. Dans sa gamme de produits figurent les transactions au comptant et les contrats à terme, les comptes de devises, les lettres de crédit, la perception des devises, les paiements transfrontaliers et les applications de contrôle des changes.

### *Alliances bancaires*

En matière d'alliances bancaires, le modèle économique de la SABA recherche l'élaboration et l'offre de produits bancaires ciblés sur des segments de marché ou groupes donnés misant sur un réseau de banques associées. Pour la prestation de ces solutions, la SABA s'appuie sur des associations stratégiques avec des entreprises de détail et des entreprises de technologie financière (« FinTech ») innovatrices et bien établies.

Se reporter au site Web de la SABA, à l'adresse [www.bankofathens.co.za](http://www.bankofathens.co.za), pour de plus amples renseignements.

### **Description de la transaction**

#### *Actions ordinaires de GroCapital Holdings*

En décembre 2016, AFGRI Holdings a conclu avec la National Bank of Greece S.A. et NBG Malta Holdings Ltd. (collectivement « NBG ») une entente visant l'acquisition de 27 965 985 actions ordinaires, soit une participation de 99,8 % dans les capitaux propres de la SABA (la « convention d'achat d'actions »). Pour faciliter la clôture de cette transaction, GroCapital Holdings a été constituée en société de portefeuille bancaire en vue de l'acquisition des actions de la SABA. Le 12 mai 2017, AFGRI Holdings a désigné GroCapital Holdings comme son prête-nom pour les besoins de la convention d'achat d'actions, à laquelle elle a cédé ses droits et obligations au titre de ladite convention à GroCapital Holdings. Le 28 septembre 2018, Fairfax Africa a acquis une participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings pour une contrepartie en trésorerie de 9 848 \$ (139,4 millions de rands sud-africains). La Public Investment Corporation SOC Limited (la « PIC ») et AGH détiennent respectivement 35,0 % et 30,0 % de la participation restante dans GroCapital Holdings.

Le 4 octobre 2018, dans le cadre de la cession de la convention d'achat d'actions par AFGRI Holdings, GroCapital Holdings a racheté à NBG la participation de 99,8 % dans la SABA. GroCapital Holdings a ultérieurement acquis une participation supplémentaire dans la SABA auprès des actionnaires minoritaires et, au 31 décembre 2018, détenait une participation de 99,9 % dans la SABA.

Le 26 octobre 2018, GroCapital Holdings a lancé auprès de ses actionnaires un appel de capitaux pour financer leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings a injectés dans la SABA en vue de se conformer aux exigences d'adéquation du capital prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. Le 8 novembre 2018, Fairfax Africa a injecté son apport au capital proportionnel de 2 293 \$ (32,2 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir sa participation de 35,0 %. À la clôture de cette transaction, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 12 141 \$ dans GroCapital Holdings.

Au 31 décembre 2018, la Société n'avait pas nommé de membres du conseil d'administration de GroCapital Holdings, mais elle est autorisée à nommer deux administrateurs sur un total de sept. Au 31 décembre 2018, la Société avait nommé un des neuf administrateurs de la SABA.

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

La SABA a son siège en Afrique du Sud. Voir la description des conditions macroéconomiques en Afrique du Sud à la rubrique *Environnement d'exploitation* du présent rapport de gestion.

Les principaux moteurs d'activité de la SABA sont sa capacité de développer et d'intégrer les secteurs des services financiers en Afrique et, notamment, par la voie des segments des services bancaires aux entreprises et des alliances bancaires. Grâce au segment GroCapital Advisory Services d'AGH, la SABA entend développer sa clientèle du secteur agricole en portant une attention particulière aux PME. Le segment Alliances bancaires de la SABA vise à créer des possibilités d'offrir des services financiers en comarque aux clients d'AGH dans le cadre d'associations stratégiques avec des entreprises de détail et des sociétés FinTech établies.

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

### *Actions ordinaires de GroCapital Holdings*

Le prix de transaction initial de la participation de la Société dans GroCapital Holdings était considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur au 31 décembre 2018, car il n'y a pas eu de changements importants dans son investissement dans les activités, la structure du capital et l'environnement d'exploitation de la SABA et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeurent valables. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour 2018 sont liées à des pertes de change et sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

## **Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt et obligation dérivée)**

### **Description des activités**

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires, d'un instrument d'emprunt et d'une obligation dérivée. Le placement de la Société dans des actions ordinaires de CIG est décrit plus haut à la section *Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires)* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines ouvertes* du présent rapport de gestion.

### **Description de la transaction**

#### *Prêt de CIG*

Le 18 mai 2018, la Société a conclu avec CIG une convention de prêt garanti au titre de laquelle la Société a procuré à CIG un financement de 23 270 \$ (300 millions de rands sud-africains) (le « prêt de CIG »). La durée initiale du prêt de CIG était de un an, à un taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4,0 % par année, à payer mensuellement en trésorerie. Le 29 août 2018, lors d'une assemblée générale extraordinaire, les actionnaires de CIG ont accepté la caractéristique de conversion du prêt de CIG (décrite ci-après) et, en conséquence, la durée du prêt de CIG a été portée à cinq ans, tandis que le taux d'intérêt a été ramené au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année.

Fairfax Africa peut, à son gré, à n'importe quel moment au cours des cinq années de la convention, convertir la totalité ou une partie du prêt de CIG en un maximum de 57 692 308 actions ordinaires de CIG au prix de 5,20 rands sud-africains l'action. Après le 4 juin 2021, CIG aura l'option de convertir le prêt de CIG en actions ordinaires au prix de 5,20 rands sud-africains l'action, à condition que les actions ordinaires de CIG aient été, au moment de ladite conversion, négociées à plus de 6,24 rands sud-africains l'action pendant au moins 90 jours consécutifs.

Fairfax Africa a touché des honoraires de 597 \$ (7,5 millions de rands sud-africains) pour son rôle dans le montage de la transaction, honoraires qui, initialement, ont réduit le coût du placement pour la Société et qui sont amortis sur la durée du prêt de CIG.

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

### *Prêt de CIG*

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt de CIG selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé de 7,8 % (néant au 31 décembre 2017) pour le titre ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 60,9 % (néant au 31 décembre 2017). L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables ajustés en fonction du risque de crédit propre à CIG. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 21 068 \$ (néant au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour 2018 sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

En 2018, la Société a inscrit au titre du prêt de CIG des produits d'intérêts de 1 630 \$ (néant en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

---

### *Placement de droits de CIG (obligation dérivée)*

L'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG (décrite plus haut, à la section *Placement dans Consolidated Infrastructure Group [actions ordinaires]* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines ouvertes* du présent rapport de gestion) a donné lieu à un passif dérivé à terme. Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de l'obligation dérivée à partir de l'estimation du cours à terme des actions ordinaires de CIG à la date de clôture du 4 janvier 2019 par rapport au prix d'offre, laquelle valeur a été multipliée par le nombre de droits souscrits par Fairfax Africa au titre du placement de droits. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de l'obligation dérivée était de 5 724 \$ (néant au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de l'obligation dérivée au titre du placement de droits de CIG pour 2018 sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

#### *Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Le 4 janvier 2019, à la clôture du placement de droits de CIG, la Société a réglé l'obligation dérivée et comptabilisera un profit réalisé de 5 724 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier trimestre de 2019.

### **Placement dans le prêt PGR2 (instrument d'emprunt)**

#### *Description de la transaction*

Le 18 mai 2018, parallèlement au prêt de CIG, Fairfax Africa a conclu une convention de prêt garanti avec PGR2 Investments Proprietary Limited (« PGR2 »), le principal actionnaire de CIG au moment de la transaction, au titre de laquelle la Société a procuré à PGR2 un financement garanti de 19 969 \$ (260 millions de rands sud-africains) (le « prêt PGR2 »). Le prêt PGR2, qui vient à échéance le 24 mai 2021, est garanti par les actions ordinaires de CIG détenues par PGR2 et des parties liées, et porte intérêt au taux de 15,0 % par année, à payer semestriellement en trésorerie. Le prêt PGR2 doit être remboursé dans son intégralité si l'action ordinaire de CIG se négocie à un prix supérieur à 6,50 rands sud-africains pendant 30 jours consécutifs. Dans les six mois suivant la date de clôture du placement de droits de CIG, une partie peut choisir d'acheter ou de vendre des actions de l'autre partie de manière à assurer aux deux parties un nombre égal d'actions. En 2018, le placement de la Société dans le prêt PGR2 de 20 996 \$ se composait du capital prélevé de 19 969 \$ (260 millions de rands sud-africains) et des intérêts capitalisés de 1 027 \$ (14,4 millions de rands sud-africains).

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

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt PGR2 selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, en fonction d'un écart de crédit estimé de 11,9 % (néant au 31 décembre 2017). L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à PGR2. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du placement dans le prêt PGR2 était de 17 527 \$ (néant au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 pour 2018 sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

En 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 1 222 \$ (néant en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt PGR2.

### **Placement dans Atlas Mara Limited (instruments d'emprunt et bons de souscription)**

Le placement de la Société dans Atlas Mara se compose d'actions ordinaires, d'instruments d'emprunt et de bons de souscription. Le placement dans des actions ordinaires est décrit plus haut à la section *Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires)* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines ouvertes* du présent rapport de gestion. Les obligations d'Atlas Mara décrites ci-après ne font l'objet d'aucune notation.

#### *Description de la transaction*

##### *Obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara (convertie en actions ordinaires)*

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 portant intérêt au taux de 5,0 % par année (l'« obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara »), taux

qui a été porté à 10,0 % par année le 31 août 2017. Le 31 août 2017, parallèlement à la clôture du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara (décrit plus haut à la rubrique *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*), l'obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara (intérêts courus compris) a été convertie en 44 722 222 actions ordinaires d'Atlas Mara.

*Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara (éteintes en échange d'obligations à 7,5 % assorties de bons de souscription et d'obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara)*

Le 24 avril 2018, Fairfax Africa et Atlas Mara ont conclu une convention de placement en vertu de laquelle la Société a acquis des obligations convertibles d'une valeur nominale de 16 000 \$ échéant le 24 avril 2020. Les obligations convertibles sont assorties d'une durée de deux ans, d'une décote à l'émission initiale de 5,0 % et d'honoraires de montage initiaux de 1,0 %, et portent intérêt au taux de 7,5 % par année. Les obligations étaient convertibles à l'échéance au gré de Fairfax Africa en actions ordinaires d'Atlas Mara (les « obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara »).

Le 5 juillet 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement (la « convention de placement modifiée ») en vue de procurer un financement supplémentaire de 20 000 \$ à Atlas Mara. À la clôture de cette transaction, la Société détenait des obligations convertibles d'une valeur nominale de 36 000 \$ portant intérêt au taux de 7,5 % et échéant le 24 avril 2020, pour une contrepartie en trésorerie totale de 33 840 \$ (déduction faite des frais). Au quatrième trimestre de 2018, les conditions des obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara ont été modifiées, et cette modification a été comptabilisée comme une extinction par la Société, comme il est décrit ci-après.

*Obligations à 7,5 % assorties de bons de souscription d'Atlas Mara*

Le 6 novembre 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement modifiée relativement aux obligations convertibles d'une valeur nominale de 20 000 \$, comme suit : i) l'option de conversion des obligations a été remplacée par 6 200 000 bons de souscription d'Atlas Mara pouvant être exercés au gré de la Société au prix de 3,20 \$ l'action ordinaire d'Atlas Mara; et ii) la date d'échéance des obligations a été reportée au 6 novembre 2021, et Atlas Mara pourra choisir de reporter cette échéance d'une année additionnelle, soit au 6 novembre 2022. Le taux d'intérêt dont sont assorties les obligations demeure à 7,5 % par année, et les intérêts sont payables semestriellement (les « obligations à 7,5 % d'Atlas Mara »).

*Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara*

Le 11 décembre 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement modifiée relativement aux obligations convertibles d'une valeur nominale de 16 000 \$, comme suit : i) le taux d'intérêt a été porté à 11,0 % par année, et les intérêts sont payables trimestriellement, en nature, sous la forme d'obligations d'Atlas Mara supplémentaires (les « obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ») plutôt qu'en trésorerie; et ii) la date d'échéance a été reportée au 11 décembre 2019, et Atlas Mara pourra choisir de reporter cette échéance d'une année additionnelle, soit au 11 décembre 2020.

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

*Obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara (convertie en actions ordinaires)*

La variation de la juste valeur de l'obligation convertible à 5,0 % 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 réalisé sur placement de 5 098 \$, comptabilisé à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de 2017.

*Obligations à 7,5 % assorties de bons de souscription d'Atlas Mara*

Aux termes des IFRS, les modifications apportées aux conditions dont sont assorties les obligations ont été considérées comme substantielles et ont été comptabilisées comme une extinction hors trésorerie pour les obligations convertibles d'une valeur nominale de 20 000 \$ échangées contre des obligations non convertibles d'une valeur nominale de 20 000 \$ et 6 200 000 bons de souscription, dont la juste valeur s'établit à 17 676 \$ et 2 324 \$, respectivement, à la date de la modification. En 2018, la Société a comptabilisé un profit réalisé sur placement de 993 \$ au titre de l'extinction des obligations convertibles d'une valeur nominale de 20 000 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,3 % (néant au 31 décembre 2017) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe

---

de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara s'établissait à 17 499 \$ (néant au 31 décembre 2017).

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur qui reposait sur une volatilité historique estimée du cours de l'action de 34,5 % (néant au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara s'établissait à 1 016 \$ (néant au 31 décembre 2017).

#### *Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara*

Aux termes des IFRS, les modifications apportées aux conditions dont sont assorties les obligations convertibles ont été considérées comme substantielles et ont été comptabilisées comme une extinction hors trésorerie pour les obligations convertibles d'une valeur nominale initiale de 16 000 \$ échangées contre des obligations convertibles à 11,0 % dont la juste valeur s'établit à 16 182 \$ à la date de la modification. En 2018, la Société a comptabilisé un profit réalisé de 885 \$ au titre de l'extinction des obligations convertibles d'une valeur nominale de 16 000 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,3 % (néant au 31 décembre 2017) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara s'établissait à 16 334 \$ (néant au 31 décembre 2017).

Les variations de la juste valeur des placements en obligations et bons de souscription d'Atlas Mara pour 2018 et 2017 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion. En 2018, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts de 2 441 \$ (1 117 \$ en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

### **Placement dans Nova Pioneer Education Group**

#### *Description des activités*

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2014. Depuis, cette société a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé son premier campus au Kenya, en 2015. À l'heure actuelle, Nova Pioneer exploite dix écoles réunissant au total quelque 3 830 élèves.

Compte tenu de l'expansion rapide de la classe moyenne dans des régions africaines clés, la demande à l'égard d'un enseignement privé qui soit de qualité et abordable excède l'offre. Nova Pioneer est dès lors bien placée pour offrir une marque de renom dans le secteur africain de l'éducation. Les droits de scolarité annuels moyens sont d'environ 3 250 \$ par élève (3 000 \$ en 2017) et ciblent le nombre croissant de ménages dont le revenu est moyen ou supérieur.

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

#### *Description de la transaction*

##### *Facilité de Nova Pioneer (convertie en 2017 en obligations et en bons de souscription 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 année, qui a été majoré à 18,0 % par année 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 de Nova Pioneer, puis, le 10 août 2017, un montant supplémentaire de 1 000 \$. Le 22 août 2017, la facilité de Nova Pioneer a été convertie en titres de Nova Pioneer (voir ci-dessous).

*Obligations et bons de souscription de Nova Pioneer*

Le 30 juin 2017, Fairfax Africa a annoncé un placement de 20 000 \$ dans Nova Pioneer, constitué de débentures garanties échéant le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer ») et de 2 000 000 de bons de souscription (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), à émettre par tranches. Au 31 décembre 2017, le placement de 20 000 \$ avait été réalisé et se composait d'obligations ayant une juste valeur de 19 545 \$ et de 2 000 000 de bons de souscription de Nova Pioneer ayant une juste valeur de 455 \$ à la date du placement.

Les obligations de Nova Pioneer portent intérêt au taux de 20,0 % par année 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 au prix de 2,06 \$ l'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.

Le 30 août 2018, selon les mêmes modalités que le placement initial dans Nova Pioneer décrit plus haut, la Société a conclu un avenant à la convention et réalisé un placement supplémentaire de 4 000 \$ dans Nova Pioneer, constitué de débentures garanties et de 400 000 bons de souscription, dont la juste valeur s'établissait à 3 705 \$ et 295 \$, respectivement, à la date du placement. Le 31 décembre 2018, la Société a conclu un deuxième avenant à la convention, selon les mêmes modalités que le placement précédent, en vue d'un placement supplémentaire de 10 000 \$ dans Nova Pioneer, et investi 773 \$ relativement au placement supplémentaire dans Nova Pioneer, constitué de débentures garanties et de 77 293 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur à la date du placement s'établissait respectivement à 742 \$ et 31 \$ (la « tranche 1 »). À la clôture de cette transaction, la Société avait investi 26 242 \$ dans les obligations de Nova Pioneer et 781 \$ dans les bons de souscription de Nova Pioneer, et son engagement de placement résiduel se chiffrait à 9 227 \$ au 31 décembre 2018 (partiellement entamé le 11 janvier 2019 au moyen d'un placement supplémentaire de 3 500 \$, comme il est décrit plus loin.

Au 31 décembre 2018, la Société n'était pas représentée au conseil de Nova Pioneer.

*Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Le 11 janvier 2019, la Société a réalisé un placement supplémentaire de 3 500 \$ dans Nova Pioneer aux termes du deuxième avenant à la convention, constitué de débentures garanties et de 350 000 bons de souscription de Nova Pioneer, dont la juste valeur à la date du placement s'établissait respectivement à 3 333 \$ et 167 \$ (la « tranche 2 »).

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

Les principaux moteurs d'activité de Nova Pioneer sont sa capacité d'atteindre ses objectifs d'inscriptions et d'étendre ses activités sur une multiplicité de campus au Kenya et en Afrique du Sud. Les inscriptions d'élèves de Nova Pioneer sont en progression de 75 % par rapport à l'exercice précédent et elle aura ses premiers diplômés du secondaire en 2019.

Les activités de Nova Pioneer au Kenya continuent d'afficher un rendement supérieur, mais le marché demeure concurrentiel en Afrique du Sud. Par conséquent, pour l'avenir immédiat, la direction de Nova Pioneer compte saisir davantage d'occasions de croissance au Kenya, pour atténuer l'incidence de la dynamique du marché en Afrique du Sud.

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

*Obligations et bons de souscription de Nova Pioneer*

Au 31 décembre 2018, la Société a évalué la juste valeur de son placement en obligations 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 crédit estimé à 18,5 % (18,9 % au 31 décembre 2017). L'estimation de cet écart reposait sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Nova Pioneer, et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 26 023 \$ (19 414 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer pour 2018 et 2017 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

En 2018, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts de 4 772 \$ (1 016 \$ en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 décembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de son placement en 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 cours de l'action estimé à 1,46 \$ (1,15 \$ au 31 décembre 2017). Au 31 décembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer s'établissait à 1 001 \$ (520 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer pour 2018 et 2017 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

## Résultats d'exploitation

Le tableau qui suit présente les états consolidés du résultat net de Fairfax Africa pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017, ainsi que pour la période allant du 28 avril 2016 (date de constitution) au 31 décembre 2016.

	2018	2017	28 avril au 31 décembre 2016
<b>Produits</b>			
Produits d'intérêts	20 848	7 589	–
Profits nets réalisés sur placements	3 661	11 274	–
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(40 690)	2 362	–
Profit (perte) de change net	(25 927)	10 626	–
	<u>(42 108)</u>	<u>31 851</u>	<u>–</u>
<b>Charges</b>			
Honoraires de placement et de services-conseils	6 440	3 400	–
Honoraires en fonction du rendement	(319)	319	–
Frais généraux et frais d'administration	4 281	2 076	74
Charges d'intérêts	3 200	2 087	–
	<u>13 602</u>	<u>7 882</u>	<u>74</u>
<b>Résultat avant impôt</b>	<u>(55 710)</u>	<u>23 969</u>	<u>(74)</u>
Charge d'impôt	4 870	485	–
<b>Résultat net</b>	<u>(60 580)</u>	<u>23 484</u>	<u>(74)</u>
<b>Résultat net par action (de base et dilué)</b>	<u>(1,06) \$</u>	<u>0,54 \$</u>	<u>–</u>

La perte totale au titre des produits de 42 108 \$ pour 2018 atteste d'un recul par rapport au total des produits de 31 851 \$ pour 2017, recul qui découle principalement d'une baisse au chapitre de la variation nette des profits (pertes) latents sur placements (essentiellement liée aux pertes latentes sur le placement en actions ordinaires d'Atlas Mara détenu par la Société) et du profit (perte) de change net (en l'occurrence les pertes de change nettes subies en 2018 du fait de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain), laquelle a été atténuée par la hausse des produits d'intérêts (principalement sur les placements dans les prêts et obligations de sociétés africaines fermées réalisés en 2018).

Les profits nets réalisés sur placements de 3 661 \$ pour 2018 sont principalement liés à l'extinction des obligations d'Atlas Mara (1 878 \$) et à la comptabilisation d'un passif dérivé à terme attribuable à la participation de la Société au placement de droits d'AGH par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings (1 803 \$) (voir la section *Placement dans AFGRI Holdings Proprietary Limited* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines fermées* du présent rapport de gestion pour de plus amples renseignements). Les profits nets réalisés sur placements de 11 274 \$ pour 2017 découlaient principalement de la comptabilisation des profits réalisés sur le dérivé lié à l'engagement d'Atlas Mara (6 055 \$) et de la conversion de l'obligation convertible à 5,0 % d'Atlas Mara (5 098 \$) (voir la section *Placement dans Atlas Mara Limited [instruments d'emprunt et bons de souscription]* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines fermées* du présent rapport de gestion pour de plus amples renseignements).

La variation nette des pertes latentes sur placements de 40 690 \$ en 2018 est principalement attribuable aux pertes latentes sur le placement en actions ordinaires d'Atlas Mara détenu par la Société (49 579 \$), à une obligation dérivée liée au placement de droits de CIG (5 724 \$), aux pertes latentes sur l'autre placement dans une société africaine (2 100 \$), au prêt PGR2 (1 545 \$) et aux bons de souscription d'Atlas Mara (1 308 \$), facteurs qui ont été atténués par les profits latents sur la participation indirecte de la Société dans AGH (18 082 \$). La variation nette des profits latents sur placements de 2 362 \$ en 2017 était principalement attribuable aux profits latents sur la participation indirecte de la Société dans AGH (4 200 \$), lesquels ont été contrebalancés en partie par les pertes latentes sur le placement de la Société dans Atlas Mara (1 817 \$).

La perte de change nette de 25 927 \$ pour 2018 s'explique essentiellement par la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain, principalement en ce qui a trait à la participation de la Société dans AGH (16 220 \$), à la facilité de Philafrica (6 130 \$), au prêt de CIG (2 942 \$) et au prêt PGR2 (1 924 \$), atténuée par le profit de change net sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie. Le profit de change net de 10 626 \$ pour 2017 est principalement attribuable à l'effet de l'appréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain sur la participation indirecte de la Société dans AGH (9 146 \$).

Le tableau qui suit fait état de la composition des profits (pertes) nets sur placements et des profits (pertes) de change nets pour 2018 et 2017.

	2018			2017		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
<b>Profits (pertes) nets sur placements</b>						
Placements à court terme – bons du Trésor américain	(20)	–	(20)	–	–	–
Prêts	–	(851)	(851)	–	–	–
Obligations	1 878	(333)	1 545	5 219	(131)	5 088
Actions ordinaires	1 803	(32 629)	(30 826)	–	2 428	2 428
Dérivés	–	(6 877)	(6 877)	6 055	65	6 120
	<u>3 661</u>	<u>(40 690)</u>	<u>(37 029)</u>	<u>11 274</u>	<u>2 362</u>	<u>13 636</u>
<b>Profits (pertes) de change nets</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 620	–	1 620	(16)	–	(16)
Prêts	(4 964)	(4 866)	(9 830)	–	978	978
Actions ordinaires	–	(17 779)	(17 779)	–	9 605	9 605
Autres	–	62	62	–	59	59
	<u>(3 344)</u>	<u>(22 583)</u>	<u>(25 927)</u>	<u>(16)</u>	<u>10 642</u>	<u>10 626</u>

Le total des charges s'est établi à 13 602 \$ en 2018, contre 7 882 \$ en 2017, en raison principalement de l'augmentation des honoraires de placement et de services-conseils découlant de l'accroissement du portefeuille de placements africains de la Société, de la hausse des frais généraux et frais d'administration et des charges d'intérêts sur l'emprunt à terme garanti, facteurs en partie annulés par le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement constaté lorsque la Société a établi qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer au 31 décembre 2018.

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 de la Société moins la valeur du capital non affecté. En 2018, la Société a établi qu'une part importante de ses actifs étaient investis dans des placements africains, qui sont considérés comme du capital affecté. Pour 2018, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global s'établissaient à 6 440 \$ (3 400 \$ en 2017).

Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, 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 année. 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 ». Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer (les honoraires en fonction du rendement s'établissaient à 319 \$ au 31 décembre 2017), étant donné que la valeur comptable de 9,60 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,00 \$ à cette date. En 2018, la Société a inscrit des recouvrements d'honoraires en fonction du rendement de 319 \$ (honoraires en fonction du rendement de 319 \$ en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Se reporter à la rubrique *Transactions avec les parties liées* du présent rapport de gestion pour de plus amples renseignements sur les honoraires en fonction du rendement.

Les charges d'intérêts de 3 200 \$ pour 2018 sont principalement liées à l'emprunt à terme de la Société et, dans une moindre mesure, aux sommes prélevées sur la facilité de crédit de la Société. Le 29 août 2018, le produit de la garantie en trésorerie, produits d'intérêts compris, a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions et affecté au remboursement intégral de l'emprunt à terme. Les charges d'intérêts de 2 087 \$ pour 2017 étaient principalement liées à l'emprunt à terme et à la facilité de lettre de crédit de la Société.

La charge d'impôt de 4 870 \$ pour 2018 diffère du recouvrement d'impôt qui aurait été obtenu si l'on avait appliqué, à la perte avant impôt de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison principalement de l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada et des fluctuations du change, facteurs atténués par les variations de l'avantage

---

fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires. La charge d'impôt de 485 \$ pour 2017 diffère de celle qui aurait été obtenue si l'on avait appliqué, au bénéfice avant impôt de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison principalement de l'écart de taux d'imposition des bénéfices gagnés hors du Canada et des fluctuations du change, facteurs atténués par les variations de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires.

La Société a présenté une perte nette de 60 580 \$ (perte nette de 1,06 \$ par action, de base et diluée) pour 2018, contre un bénéfice net de 23 484 \$ pour 2017 (bénéfice net de 0,54 \$ par action, de base et dilué). Ce recul découle d'une diminution de la rentabilité, qui se reflète principalement dans la baisse au chapitre de la variation nette des profits latents sur placements et des profits de change nets et l'augmentation de la charge d'impôt, des honoraires de placement et de services-conseils, des charges d'intérêts, et des frais généraux et frais d'administration, facteurs atténués par l'augmentation des produits d'intérêts.

#### **État consolidé résumé de la situation financière**

Les placements africains, le remboursement de l'emprunt à terme et les prélèvements sur la facilité de crédit ont eu une incidence sur les actifs et les passifs figurant à l'état consolidé de la situation financière de la Société au 31 décembre 2018.

#### **Total de l'actif**

Le total de l'actif s'établissait à 643 830 \$ au 31 décembre 2018 (669 111 \$ au 31 décembre 2017) et se composait principalement des éléments ci-après.

Le total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée, a diminué, passant de 665 064 \$ au 31 décembre 2017 à 634 609 \$ au 31 décembre 2018. Le tableau qui suit fait état du total de la trésorerie et des placements de la Société, déduction faite de l'obligation dérivée, ventilé selon la région d'attache des émetteurs.

	31 décembre 2018				31 décembre 2017			
	Afrique du Sud	Afrique subsaharienne <sup>1)</sup>	Canada	Total	Afrique du Sud	Afrique subsaharienne <sup>1)</sup>	Canada	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	55 139	6 321	169 398	230 858	657	–	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	–	–	–	–	–	–	313 000	313 000
Placements à court terme – bons du Trésor américain	–	–	38 723	38 723	–	–	32 968	32 968
Prêts								
Facilité d'AGH	–	–	–	–	24 233	–	–	24 233
CIG <sup>2)</sup>	–	21 068	–	21 068	–	–	–	–
PGR2	17 527	–	–	17 527	–	–	–	–
	17 527	21 068	–	38 595	24 233	–	–	24 233
Obligations								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	16 334	–	16 334	–	–	–	–
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	17 499	–	17 499	–	–	–	–
Obligation de Nova Pioneer <sup>4)</sup>	26 023	–	–	26 023	19 414	–	–	19 414
	26 023	33 833	–	59 856	19 414	–	–	19 414
Actions ordinaires								
Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	119 092	–	119 092	–	168 671	–	168 671
CIG <sup>2)</sup>	–	3 886	–	3 886	–	2 563	–	2 563
Autres <sup>5)</sup>	28	–	–	28	2 369	–	–	2 369
Participation indirecte dans AGH <sup>6)</sup>	111 888	–	–	111 888	88 314	–	–	88 314
Philafrica <sup>7)</sup>	23 463	–	–	23 463	–	–	–	–
GroCapital Holdings	11 927	–	–	11 927	–	–	–	–
	147 306	122 978	–	270 284	90 683	171 234	–	261 917
Dérivés								
Bons de souscription d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	–	1 016	–	1 016	–	–	–	–
Bons de souscription de Nova Pioneer <sup>4)</sup>	1 001	–	–	1 001	520	–	–	520
	1 001	1 016	–	2 017	520	–	–	520
Total de la trésorerie et des placements	246 996	185 216	208 121	640 333	135 507	171 234	358 323	665 064
Obligation dérivée <sup>8)</sup>	–	(5 724)	–	(5 724)	–	–	–	–
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	246 996	179 492	208 121	634 609	135 507	171 234	358 323	665 064

- 1) Sur le plan géographique, l'Afrique subsaharienne est l'étendue du continent africain qui est située au sud du désert du Sahara. Elle regroupe 46 des 54 pays de l'Afrique, notamment l'Angola, le Botswana, la République du Congo (Brazzaville), la Côte d'Ivoire, l'Éthiopie, le Kenya, la République de Maurice, le Mozambique, le Nigeria, le Rwanda, l'Afrique du Sud, la Tanzanie, l'Uganda, la Zambie et le Zimbabwe. Aux fins de l'appréciation du risque de concentration, les placements de Fairfax Africa en Afrique du Sud sont présentés séparément.
- 2) CIG est présente dans vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient, notamment l'Afrique du Sud, l'Angola, l'Éthiopie et le Kenya.
- 3) Atlas Mara est inscrite à la cote de la Bourse de Londres et elle a acquis des participations lui conférant le contrôle ou une influence notable sur des établissements bancaires dans sept pays de l'Afrique subsaharienne, soit le Botswana, le Nigeria, le Zimbabwe, la Zambie, le Mozambique, le Rwanda et la Tanzanie.
- 4) Nova Pioneer a des campus scolaires au Kenya, en sus de ceux se trouvant en Afrique du Sud.
- 5) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte cotée à la Bourse de Johannesburg.
- 6) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans la société de portefeuille Joseph Holdings. En sus de ses activités en Afrique du Sud, AGH exerce actuellement ses activités d'exploitation en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, dans la République du Congo (Brazzaville), au Botswana, en Côte d'Ivoire et en Uganda. AGH exerce également des activités liées au matériel sous la bannière de John Deere en Australie, une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni et un investissement dans le secteur des aliments pour animaux aux États-Unis.
- 7) Philafrica détient également des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, soit principalement des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique ainsi qu'une coentreprise avicole au Mozambique. Philafrica a réalisé récemment l'acquisition de Pakworks, une société de confection de collations qui produit des collations sèches en exclusivité pour PepsiCo en Afrique subsaharienne.
- 8) Se rapporte à l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

---

La **trésorerie et les équivalents de trésorerie** ont augmenté, passant de 13 012 \$ au 31 décembre 2017 à 230 858 \$ au 31 décembre 2018, en raison essentiellement de la sortie de la trésorerie détenue en garantie, intérêts courus compris, liée à la facilité de lettre de crédit de la Société (162 519 \$), du produit net tiré du placement secondaire (148 316 \$) et du produit tiré de la facilité de crédit (30 000 \$), facteurs atténués par l'affectation de ces fonds principalement au financement des placements africains de la Société (facilité de Philafrica, obligations d'Atlas Mara, prêts de CIG et PGR2, participation de la Société au placement de droits d'AGH et placement dans GroCapital Holdings).

La **trésorerie soumise à restrictions** a régressé à néant au 31 décembre 2018, par rapport à 313 000 \$ au 31 décembre 2017, en raison principalement de la sortie de la trésorerie détenue en garantie, intérêts courus compris, liée à la facilité de lettre de crédit et à l'emprunt à terme de la Société en 2018. Se reporter à la note 7 (*Emprunts*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Les **placements à court terme** ont augmenté, passant de 32 968 \$ au 31 décembre 2017 à 38 723 \$ au 31 décembre 2018, reflétant les acquisitions nettes de bons du Trésor américain.

En ce qui concerne les **prêts, obligations, actions ordinaires et dérivés**, 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 et de ses placements à court terme vers des placements africains chaque fois que l'occasion se présentera. Pour un complément d'information sur les placements africains récents, se reporter à la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

Les **intérêts à recevoir** de 2 472 \$ au 31 décembre 2018 visent principalement les obligations de Nova Pioneer et les prêts de CIG et PGR2. Les intérêts à recevoir de 3 506 \$ au 31 décembre 2017 étaient liés principalement aux placements de la Société dans la facilité d'AGH et les obligations de Nova Pioneer.

### **Total du passif**

Le total du passif s'établissait à 40 703 \$ au 31 décembre 2018 (152 375 \$ au 31 décembre 2017) et se composait principalement des éléments ci-après.

L'**obligation dérivée** de 5 724 \$ au 31 décembre 2018 (néant au 31 décembre 2017) est liée à l'engagement de la Société d'acquiescer toute action ordinaire non acquise par d'autres actionnaires au titre du placement de droits de CIG. À la clôture du placement de droits de CIG, le 4 janvier 2019, la Société a acquis 178 995 353 actions ordinaires de CIG pour une contrepartie en trésorerie nette de 49 744 \$ (696 millions de rands sud-africains).

Le **montant à payer à des parties liées** s'est accru à 1 658 \$ au 31 décembre 2018, par rapport à 1 482 \$ au 31 décembre 2017, ce qui tient surtout à la hausse des honoraires de placement et de services-conseils, atténuée par la diminution des honoraires en fonction du rendement. Se reporter à la note 12 (*Transactions avec les parties liées*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

L'**impôt sur le résultat à payer** a augmenté, passant de 82 \$ au 31 décembre 2017 à 3 263 \$ au 31 décembre 2018, en raison principalement du fait que la Société calcule ses impôts à payer en dollars canadiens conformément aux exigences des administrations fiscales canadiennes, même si la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales est le dollar américain. Il en est donc résulté un passif d'impôt sur le profit de change réalisé sur le portefeuille de bons du Trésor américain.

Les **emprunts** ont diminué, passant de 150 000 \$ au 31 décembre 2017 à 29 527 \$ au 31 décembre 2018, en raison principalement du remboursement de l'emprunt à terme, atténué par un prélèvement de 30 000 \$ sur la facilité de crédit en vue du financement partiel du placement de droits de CIG.

**Comparaison de 2017 et 2016** – Le total des actifs et des passifs a augmenté, passant de 786 \$ et 860 \$, respectivement, au 31 décembre 2016 à 669 111 \$ et 152 375 \$, respectivement, au 31 décembre 2017. Cette augmentation est principalement attribuable au lancement du PAPE de la Société le 17 février 2017 et à l'obtention de l'emprunt à terme, qui ont permis à la Société de commencer à travailler à la réalisation de son objectif de plus-value du capital à long terme, tout en préservant le capital, en investissant dans des placements africains.

### **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 le profil de 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 2018, 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 gérer ces risques

par rapport à ceux qui ont été identifiés au 31 décembre 2017, exception faite de ceux décrits à la note 11 (*Gestion des risques financiers*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

### **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 et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital et, en définitive, d'optimiser les rendements pour les actionnaires ordinaires. 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. Constitué des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des sommes prélevées sur la facilité de crédit au 31 décembre 2018, le total du capital a diminué, passant de 666 736 \$ au 31 décembre 2017 (alors que le capital était constitué de l'emprunt à terme et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) à 632 654 \$ au 31 décembre 2018, reflétant principalement la diminution de l'emprunt à terme, en partie annulée par une augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comme il est décrit ci-après, et les sommes prélevées sur la facilité de crédit.

Le 31 janvier 2018, la Société a reporté l'échéance de l'emprunt à terme au 31 août 2018. Le 29 août 2018, le produit de la garantie en trésorerie, produits d'intérêts compris, a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions et affecté au remboursement intégral de l'emprunt à terme. Pour un complément d'information, se reporter à la note 7 (*Emprunts*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base, payable à terme échu à la date de paiement des intérêts applicable. La facilité de crédit vient à échéance le 7 septembre 2019 et peut être reconduite annuellement d'une année supplémentaire. Le 21 décembre 2018, la Société a effectué sur la facilité de crédit un prélèvement de 30 000 \$ pour une durée de trois mois qui sera remboursé le 21 mars 2019, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$. Au 31 décembre 2018, la Société se conformait à la clause restrictive de nature financière l'obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$. Pour un complément d'information, se reporter à la note 7 (*Emprunts*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 516 736 \$ au 31 décembre 2017 à 603 127 \$ au 31 décembre 2018, par suite essentiellement du produit net de 148 316 \$ tiré du placement secondaire, augmentation atténuée par une perte nette de 60 580 \$ pour 2018.

### **Valeur comptable par action**

Au 31 décembre 2018, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 603 127 \$ (516 736 \$ au 31 décembre 2017). La valeur comptable par action de la Société s'établissait à 9,60 \$ au 31 décembre 2018, contre 10,21 \$ au 31 décembre 2017, soit une baisse de 6,0 % attribuable principalement à une perte nette de 60 580 \$ (principalement liée aux pertes latentes sur le placement de la Société dans Atlas Mara et à la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain, facteurs atténués par les profits latents sur la participation indirecte de la Société dans AGH), contrebalancée en partie par le placement secondaire du deuxième trimestre de 2018, au cours duquel la Société a émis des actions à droit de vote subalterne au prix de 12,25 \$ l'action.

Le tableau qui suit présente la valeur comptable par action avant et après les honoraires en fonction du rendement, le cas échéant, pour la période allant du 17 février 2017, date du PAPE de la Société, au 31 décembre 2018, et le taux de croissance annuel et le taux de croissance annuel composé de la valeur comptable par action avant et après les honoraires en fonction du rendement. Les honoraires en fonction du rendement, le cas échéant, s'accumulent trimestriellement et sont payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 conformément à la Convention de conseils en placement (définie plus loin à la rubrique *Transactions avec les parties liées* du présent rapport de gestion) et pour chaque période de trois ans consécutive par la suite.

	Valeur comptable par action après honoraires en fonction du rendement	Taux de croissance annuel de la valeur comptable par action après honoraires en fonction du rendement	Valeur comptable par action avant honoraires en fonction du rendement	Taux de croissance annuel de la valeur comptable par action avant honoraires en fonction du rendement
17 février 2017 <sup>1)</sup>	10,00 \$	–	10,00 \$	–
31 décembre 2017	10,21 \$	2,1 %	10,21 \$	2,1 %
31 décembre 2018	9,60 \$	(6,0) %	9,60 \$	(6,0) %
Taux de diminution annuel composé de la valeur comptable par action <sup>2)</sup>		(2,2) %		(2,2) %

1) Le 17 février 2017, Fairfax Africa a lancé son PAPE à un prix d'offre de 10,00 \$ l'action.

2) La valeur comptable par action de la Société, avant et après honoraires en fonction du rendement, de 9,60 \$ au 31 décembre 2018 reflète un taux de diminution annuel composé de 2,2 % par rapport au prix d'offre initial de 10,00 \$ l'action du PAPE.

La diminution annuelle composée de la valeur comptable par action de Fairfax Africa, valeur qui s'établissait à 9,60 \$ au 31 décembre 2018, est attribuable à l'environnement macroéconomique général de l'Afrique. L'incertitude politique et économique qui pèse sur l'environnement macroéconomique de l'Afrique a entraîné une vague de liquidations importante sur les marchés boursiers au deuxième semestre de 2018, comme en attestent les pertes latentes comptabilisées sur le placement en actions ordinaires d'Atlas Mara détenu par la Société. La valeur comptable par action de 9,60 \$ de Fairfax Africa au 31 décembre 2018 reflète le taux de diminution annuel composé de 2,2 % par rapport au prix d'offre initial de 10,00 \$ l'action du PAPE, ce qui est légèrement inférieur au taux annuel composé de 3,9 % du MSCI Emerging Frontier Markets Africa Index pour la même période.

En 2018, le nombre total d'actions réellement en circulation a augmenté en raison principalement de l'émission de 12 300 000 actions à droit de vote subalterne dans le cadre du placement secondaire, qui a été contrebalancée en partie par le rachat pour annulation de 108 224 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Au 31 décembre 2018, il y avait 62 811,965 actions ordinaires réellement en circulation.

Depuis sa constitution en vertu des lois fédérales, le 28 avril 2016, la Société a procédé à des émissions et rachats d'actions ordinaires, comme suit :

Date	Nombre d'actions à droit de vote subalterne	Nombre d'actions à droit de vote multiple <sup>1)</sup>	Nombre total d'actions	Prix moyen par action au rachat/à l'émission	Produit net (coût de rachat)
2016 – émission d'actions	–	1	1	10,00 \$	–
2017 – émission d'actions	20 620 189	29 999 999	50 620 188	9,75 \$	493 326
	<u>20 620 189</u>	<u>30 000 000</u>	<u>50 620 189</u>		
2018 – émission d'actions	12 300 000	–	12 300 000	12,06 \$	148 316
2018 – rachat d'actions	(108 224)	–	(108 224)	9,06 \$	(981)
	<u>32 811 965</u>	<u>30 000 000</u>	<u>62 811 965</u>		

1) Actions à droit de vote multiple ne pouvant être émises qu'en faveur de Fairfax ou de sociétés affiliées et non cotées.

Le 3 juillet 2018, la Société a reçu l'autorisation de la Bourse de Toronto (« TSX ») relativement à l'avis déposé par Fairfax Africa quant à l'intention de cette dernière de mener à bien une offre publique de rachat, dans le cours normal des activités, de ses actions à droit de vote subalterne, autorisation en vertu de laquelle elle peut, jusqu'à l'expiration de l'offre le 5 juillet 2019, de racheter jusqu'à 2 536 996 actions à droit de vote subalterne représentant environ 10 % du flottant d'actions à droit de vote subalterne à cette date. Les décisions concernant de futurs rachats seront fonction de la conjoncture du marché, du cours de l'action et d'autres facteurs comme des occasions de réaliser des investissements de croissance. On peut obtenir gratuitement cet avis d'intention de réaliser une offre publique de rachat dans le cours normal des activités auprès du secrétariat général de la Société.

Au cours de 2018, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités 108 224 actions à droits de vote subalterne (néant en 2017) à un coût net de 981 \$ (néant en 2017), dont une tranche de 143 \$ (néant en 2017) qui a été comptabilisée en tant qu'avantage dans les résultats non distribués.

*Événement postérieur au 31 décembre 2018*

Après le 31 décembre 2018 et jusqu'au 8 mars 2019, la Société a racheté pour annulation 1 671 937 actions à droit de vote subalterne à un coût net de 14 623 \$.

**Situation de trésorerie**

La Société estime que sa trésorerie et ses placements non déployés au 31 décembre 2018 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations connues pour 2019, qui consistent principalement dans le placement de droits de CIG (réalisé le 4 janvier 2019), la deuxième facilité d'AGH, le placement supplémentaire dans Nova Pioneer, les honoraires de placement et de services-conseils, les frais généraux et frais d'administration et l'impôt sur les sociétés. Le 29 août 2018, la Société a affecté au remboursement du capital de l'emprunt à terme la garantie en trésorerie classée dans la trésorerie soumise à restrictions. Pour accroître encore davantage ses liquidités, le 18 juin 2018, la Société a tiré un produit net de 148 316 \$ de son placement secondaire et la société de portefeuille peut effectuer des prélèvements sur sa facilité de crédit renouvelable. Le 21 décembre 2018, la Société a effectué sur sa facilité de crédit un prélèvement de 30 000 \$ pour une durée de trois mois qui sera remboursé le 21 mars 2019, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$. 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 donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités. Se reporter à la rubrique *Obligations contractuelles* du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur le règlement des honoraires en fonction du rendement, le cas échéant, à la fin de la première période de calcul, le 31 décembre 2019.

Le tableau qui suit présente les principales composantes des tableaux des flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 (avec les chiffres comparatifs pour 2017).

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Activités d'exploitation</b>		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	(1 842)	(2 904)
Acquisitions de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net	(3 613)	(32 659)
Acquisitions de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	(155 950)	(255 515)
Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	37 986	48 973
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	162 519	(162 519)
<b>Activités de financement</b>		
Produit net de l'emprunt à terme	–	149 775
Produit net de la facilité de crédit	29 310	–
Remboursement de l'emprunt à terme	(150 000)	–
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	150 481	(150 481)
Émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission	148 316	191 204
Émission d'actions à droit de vote multiple	–	227 154
Rachat d'actions à droit de vote subalterne	(981)	–
<b>Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice</b>	<u>216 226</u>	<u>13 028</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 2018, les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après se chiffrent à 1 842 \$, en baisse par rapport au montant de 2 904 \$ pour 2017, en raison principalement de la hausse des produits d'intérêts, atténuée par l'accroissement des honoraires de placement et de services-conseils payés à Fairfax, des intérêts payés sur les emprunts et de l'impôt sur le résultat.

Le montant net des acquisitions de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net de 3 613 \$ pour 2018 et 32 659 \$ pour 2017 concerne les acquisitions nettes de bons du Trésor américain. L'acquisition de 155 950 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net pour 2018 concerne principalement les placements dans la facilité de Philafrica, les obligations d'Atlas Mara et de Nova Pioneer et les prêts de CIG et PGR2 ainsi que les placements supplémentaires de la Société dans la participation indirecte dans AGH (principalement aux termes du placement de droits d'AGH, par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings) et d'un placement dans GroCapital Holdings. L'acquisition de 255 515 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net en 2017 concernait surtout les placements de la

---

Société dans Atlas Mara, la facilité d'AGH, les acquisitions d'obligations du gouvernement de l'Afrique du Sud et les obligations de Nova Pioneer. La vente de 37 986 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net en 2018 est liée au produit tiré à l'échéance de la facilité d'AGH (le 31 janvier 2018) et à l'échéance de la facilité de Philafrica (produit en trésorerie reçu le 24 décembre 2018 qui n'a pas été converti en actions ordinaires de Philafrica). La vente de 48 973 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net en 2017 est liée au produit net tiré de la vente d'obligations du gouvernement de l'Afrique du Sud en vue de soutenir les acquisitions de placements africains de la Société, comme il est décrit plus haut.

La baisse de 162 519 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement pour 2018 rend compte de la sortie de la garantie en trésorerie soumise à restrictions liée à la résiliation de la facilité de lettre de crédit de la Société. La hausse de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement de 162 519 \$ pour 2017 rendait compte de la garantie en trésorerie liée à la facilité de lettre de crédit de la Société, intérêts courus compris, conclue le 31 août 2017. Pour un complément d'information, voir la note 7 (*Emprunts*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Le produit net de la facilité de crédit de 29 310 \$ en 2018 est lié au produit de 30 000 \$ (29 310 \$ déduction faite des frais d'émission de 690 \$) découlant du prélèvement de 30 000 \$ effectué par la Société pour compléter le financement nécessaire aux fins de sa participation au placement de droits de CIG (réalisé le 4 janvier 2019). Pour un complément d'information, voir la note 7 (*Emprunts*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

La baisse de 150 481 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme et le remboursement de l'emprunt à terme de 150 000 \$ pour 2018 rendent compte du produit tiré de la garantie en trésorerie, produits d'intérêts compris, sortie de la trésorerie soumise à restrictions en vue du remboursement intégral de l'emprunt à terme. Le produit net de 149 775 \$ tiré de l'emprunt à terme et l'augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme de 150 481 \$ pour 2017 rendaient compte du produit net tiré de l'emprunt à terme et de la garantie en trésorerie, intérêts courus inclus, dont cet emprunt était assorti. Pour un complément d'information, voir la note 7 (*Emprunts*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

L'émission de 148 316 \$ d'actions à droit de vote subalterne au cours de 2018, déduction faite des frais d'émission, concerne le produit net tiré du placement secondaire. Les frais d'émission de 2 359 \$ découlant du placement secondaire en 2018 sont surtout formés des commissions de prise ferme des actions à droit de vote subalterne. Pour 2017, l'émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite de 191 204 \$ de frais d'émission, ainsi que l'émission de 227 154 \$ d'actions à droit de vote multiple rendaient compte du produit net tiré des placements. Les frais d'émission de 12 876 \$ relatifs à ces placements en 2017 étaient surtout formés de commissions de prise ferme des actions à droit de vote subalterne. Les rachats d'actions à droit de vote subalterne de 981 \$ en 2018 sont liés aux achats pour annulation de 108 224 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Pour un complément d'information, voir la note 8 (*Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

### **Obligations contractuelles**

Le 13 décembre 2018, la Société a conclu avec AGH une deuxième convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 13 074 \$ (180 millions de rands sud-africains). Cette facilité portera intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 %, payable à l'échéance, et viendra à échéance six mois après la date de la dernière émission. Au 31 décembre 2018, AGH n'avait pas effectué de prélèvement sur la facilité. Le 21 janvier 2019, le plein montant de 13 074 \$ (180 millions de rands sud-africains) a été avancé à AGH. La facilité, y compris les intérêts courus, vient à échéance le 19 juillet 2019.

Le 31 décembre 2018, la Société a conclu un deuxième avenant à la convention, selon les mêmes modalités que le placement précédent, en vue d'un placement supplémentaire de 10 000 \$ dans Nova Pioneer, et investi 773 \$ relativement au placement supplémentaire dans Nova Pioneer, constitué de débentures garanties et de 77 293 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur à la date du placement s'établissait respectivement à 742 \$ et 31 \$ (la « tranche 1 »). Le 11 janvier 2019, la Société a réalisé un placement supplémentaire de 3 500 \$ dans Nova Pioneer aux termes du deuxième avenant à la convention, constitué de débentures garanties et de 350 000 bons de souscription de Nova Pioneer, dont la juste valeur à la date du placement s'établissait respectivement à 3 333 \$ et 167 \$ (la « tranche 2 »).

Dans le cadre du placement de droits de CIG, Fairfax Africa a convenu d'acquérir toutes les actions qui ne seront pas acquises par les actionnaires existants de CIG. L'obligation pour la Société de souscrire toutes les actions non acquises par les actionnaires existants de CIG a donné lieu à un passif dérivé à terme de 5 724 \$ au 31 décembre 2018 (néant au 31 décembre 2017). Le 4 janvier 2019, à la clôture du placement de droits de CIG (décrit plus haut à la section *Placement dans Consolidated Infrastructure Group [instrument d'emprunt et obligation dérivée]* de la rubrique *Placements dans des sociétés africaines fermées*

du présent rapport de gestion), la Société a réglé l'obligation dérivée et comptabilisera un profit réalisé de 5 724 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier trimestre de 2019.

Le 21 décembre 2018, la Société a effectué, sur la facilité de crédit, un prélèvement de 30 000 \$ pour une période de trois mois qui sera remboursé le 21 mars 2019, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$.

Aux termes de la Convention de conseils en placement (définie plus loin à la rubrique *Transactions avec les parties liées* du présent rapport de gestion), la Société et ses filiales sont tenues contractuellement de verser à Fairfax 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 et de la valeur comptable par action.

En 2018, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se chiffraient à 6 440 \$ (3 400 \$ en 2018).

Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer (319 \$ au 31 décembre 2017), étant donné que la valeur comptable par action de 9,60 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,00 \$ à cette date. En 2018, la Société a comptabilisé un recouvrement d'honoraires en fonction du rendement de 319 \$ (honoraires en fonction du rendement de 319 \$ en 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Pour un complément d'information sur les honoraires en fonction du rendement, se reporter à la rubrique *Transactions avec les parties liées* du présent rapport de gestion.

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

#### *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, 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 année. 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 ». Au 31 décembre 2018, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer (319 \$ au 31 décembre 2017), étant donné que la valeur comptable par action de 9,60 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,00 \$ 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 annuels audités 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 31 décembre 2019. Au 31 décembre 2018, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax (22 294 au 31 décembre 2017).

En 2018, la Société a comptabilisé un recouvrement d'honoraires en fonction du rendement de 319 \$ (honoraires en fonction du rendement de 319 \$ en 2017) 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. En 2018, la Société a établi qu'une grande part de ses actifs avaient été investis dans des placements africains, ce qui est

---

considéré comme une affectation de capital. En 2018, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se chiffraient à 6 440 \$ (3 400 \$ en 2017).

#### *Droits de vote et participation de Fairfax*

Le 17 février 2017, à la clôture du PAPE, Fairfax détenait, par l'intermédiaire de ses filiales, 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 2 500 000 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa.

À la clôture du placement secondaire, le 18 juin 2018, et par la voie d'achats sur le marché libre, Fairfax détenait, par l'intermédiaire de ses filiales, 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa (30 000 000 et 2 500 000, respectivement, au 31 décembre 2017).

Au 31 décembre 2018, le portefeuille d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple de Fairfax représentait 98,3 % des droits de vote et une participation en capitaux propres de 58,7 % dans Fairfax Africa (98,8 % et 64,2 %, respectivement, au 31 décembre 2017).

Pour un complément d'information sur les transactions de la Société avec des parties liées, voir la note 12 (*Transactions avec les parties liées*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

### **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 sa chef de la direction financière, la Société a évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information au 31 décembre 2018, 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 la Société 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 à la chef de la direction financière, 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 la chef de la direction financière ont conclu que, en date du 31 décembre 2018, 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 (au sens du *Règlement 52-109*). Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société est un processus conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »). Il comprend les politiques et procédures qui : i) concernent la tenue de dossiers suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de la Société; ii) fournissent une assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour établir les états financiers conformément aux IFRS publiées par l'IASB et que les encaissements et décaissements de la Société ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration; iii) fournissent une assurance raisonnable concernant la prévention ou la détection à temps de toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée d'actifs de la Société qui pourrait avoir une incidence significative sur les états financiers consolidés.

En raison de limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter certaines anomalies. De plus, toute projection du résultat d'une évaluation de son efficacité sur des périodes futures comporte le risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements de situation ou que le niveau de respect des politiques ou des procédures diminue.

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société au 31 décembre 2018 selon les critères établis dans le document *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le Committee of Sponsoring Organizations (« COSO ») de la Treadway Commission. D'après cette évaluation et selon ces critères, la direction, dont son chef de la direction et sa chef de la direction financière, a établi que le contrôle interne à l'égard de l'information financière était efficace au 31 décembre 2018.

### **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 2018.

### **Changements de méthodes comptables importantes**

Il n'y a pas eu de changements de méthodes comptables importantes au cours de 2018. Se reporter à la note 3 (*Résumé des principales méthodes comptables*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018 pour une description plus détaillée des méthodes comptables de la Société.

### **Modifications comptables à venir**

Certaines nouvelles IFRS pourraient avoir une incidence importante sur l'information financière consolidée de la Société dans l'avenir. Chacune de ces normes exigera un certain effort à la mise en œuvre. La Société ne s'attend pas à adopter ces nouvelles normes avant leur date d'entrée en vigueur. Les normes nouvelles ou modifiées qui ont été publiées mais ne sont pas encore en vigueur sont décrites à la note 3 (*Résumé des principales méthodes comptables*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

### **Gestion des risques**

#### **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 2018, il n'y avait pas eu de variations notables dans les expositions au risque de la Société ou les processus qu'elle met en œuvre pour les gérer par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2017, exception faite de ce qui est décrit à la note 11 (*Gestion des risques financiers*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

#### **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. Pour un complément d'information sur les risques liés à la Société, voir la rubrique *Facteurs de risque* de la plus récente notice annuelle de Fairfax Africa, disponible sur SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

#### **Concentration géographique des placements**

Comme la Société a l'intention de réaliser la quasi-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 économique et de la réglementation dans les pays d'Afrique. La détérioration de la situation économique ou du cadre réglementaire dans les pays africains dans lesquels la Société investit pourrait avoir des répercussions défavorables importantes sur les affaires, les flux de trésorerie, la situation financière et le résultat net 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, comme il est indiqué à la note 5 (*Placements africains*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018, 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 des niveaux élevés de chômage dans certaines économies occidentales et la mise en place de mesures d'austérité par certains 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 son résultat net.

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 non encore investi, détienne des niveaux importants de trésorerie, d'équivalents de trésorerie, de bons du Trésor américain à court terme ou d'obligations du gouvernement de l'Afrique du Sud. 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 n'influence 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 chaque entreprise de gérer ses activités au quotidien, et il est possible que la Société n'ait pas le droit d'exercer une influence sur ces activités.

### ***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 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 elle 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 honoraires 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, son résultat net 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 sa capacité 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***

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, y compris 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 et suivant des méthodes et procédures d'évaluation conformes aux IFRS. 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 (y compris la République de 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, et la situation financière et les résultats de certains placements sont libellés dans des monnaies autres que le dollar américain. 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 qu'elle le fera ou, si elle le fait, que la totalité du montant exposé au risque de change sera couvert à tout moment.

### ***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 africaines fermées, comme il est décrit à la note 5 (*Placements africains*) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018. Comme elle ne dispose généralement que de peu d'information publique sur ces entreprises africaines à capital fermé, 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 africaines 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 2019, Fairfax et ses sociétés liées détenaient respectivement 98,4 % et 60,3 % 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 alors émises et en circulation et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne.

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, 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 de 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 de 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 insolubles 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 ayant investi en Afrique du Sud et qui souhaite continuer à le faire, la Société doit garder à l'esprit, en ce qui concerne les placements sud-africains, que les entités dans lesquelles elle a investi ou pourrait investir 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 leur économie respective.

### *Risque météorologique*

Certaines sociétés africaines dans lesquelles la Société détient des placements exercent leurs activités dans des domaines exposés au risque météorologique. Des conditions météorologiques extrêmes en Afrique, lorsqu'elles se produisent, peuvent porter atteinte aux produits des sociétés de ce portefeuille. Les événements météorologiques étant, par nature, imprévisibles, il se peut que les résultats d'exploitation historiques de certaines sociétés africaines dans lesquelles la Société détient des placements ne soient pas représentatifs de leurs résultats d'exploitation futurs. S'il survient une ou plusieurs catastrophes d'ordre météorologique au cours d'une période, les rendements attendus des placements africains exposés au risque météorologique pourraient ne pas correspondre aux attentes de la Société.

### *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 fait appel aux services des fiscalistes de Fairfax pour estimer les effets que pourraient produire des projets de transactions ou des événements à venir sur le plan fiscal, et 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 (le « mandat ») 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. En avril 2018, le DTC a annoncé sa conclusion fondée sur son mandat. Il importe de noter qu'aux termes de son mandat, le comité joue un rôle de conseiller et qu'il fera des recommandations au ministre des Finances. Le ministre tiendra compte du contenu du rapport et des recommandations et fera les annonces appropriées dans le cadre du processus budgétaire et législatif normal. Comme pour toute proposition de politique fiscale, ces propositions seront assujetties aux processus de consultation et au contrôle parlementaire d'usage une fois qu'elles auront été annoncées par le ministre. 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, pourraient 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)**

##### *Exercices clos les 31 décembre*

<i>En milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	<b>Premier trimestre</b>	<b>Deuxième trimestre</b>	<b>Troisième trimestre</b>	<b>Quatrième trimestre</b>	<b>Exercice</b>
<b>2018</b>					
Produits (perte)	53 916	(46 823)	(8 165)	(41 036)	(42 108)
Charges (recouvrement)	12 735	(5 327)	3 392	2 802	13 602
Charge d'impôt	331	337	470	3 732	4 870
Résultat net	40 850	(41 833)	(12 027)	(47 570)	(60 580)
Résultat net par action (de base)	0,81 \$	(0,80)\$	(0,19)\$	(0,76)\$	(1,06)\$
Résultat net par action (dilué)	0,80 \$	(0,80)\$	(0,19)\$	(0,76)\$	(1,06)\$
<b>2017</b>					
Produits (perte)	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)	0,02 \$	0,07 \$	0,65 \$	(0,27)\$	0,54 \$
Résultat net par action (dilué)	0,02 \$	0,07 \$	0,65 \$	(0,27)\$	0,54 \$

La perte totale de 41 036 \$ au quatrième trimestre de 2018 dénote une détérioration par rapport à la perte totale de 16 429 \$ du quatrième trimestre de 2017, laquelle découle principalement de la détérioration de la variation nette des pertes latentes sur placements et l'augmentation de la perte de change nette (attribuable à la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours du quatrième trimestre de 2018), facteurs atténués par la hausse des produits d'intérêts (principalement au titre de la facilité de Philafrica, des obligations de Nova Pioneer et des prêts de CIG et PGR2, et de l'accroissement des produits d'intérêts sur les bons du Trésor américain).

La variation nette des pertes latentes sur placements de 45 524 \$ pour le quatrième trimestre de 2018 est principalement liée aux pertes latentes sur les placements de la Société dans Atlas Mara (48 572 \$) et la contrepassation d'un profit latent d'une période antérieure sur l'extinction des obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara (5 332 \$), facteurs atténués par les profits latents sur la participation indirecte de la Société dans AGH (9 890 \$). La variation nette des pertes latentes sur placements de 28 912 \$ pour le quatrième trimestre de 2017 est principalement liée aux pertes latentes sur le placement de la Société dans Atlas Mara (26 866 \$) et à sa participation indirecte dans AGH (1 794 \$).

La perte de change nette de 3 996 \$ pour le quatrième trimestre de 2018 s'explique essentiellement par la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours de la période (principalement en ce qui a trait à la participation indirecte de la Société dans AGH [1 846 \$]). Le profit de change net de 9 684 \$ pour le quatrième trimestre de 2017 est principalement attribuable à l'appréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours de la période (principalement en ce qui a trait à la participation indirecte de la Société dans AGH [7 047 \$] et la facilité d'AGH [2 001 \$]).

Le total des charges de 2 802 \$ pour le quatrième trimestre de 2018 a augmenté par rapport au recouvrement total de charges de 2 088 \$ du quatrième trimestre de 2017, en raison principalement du contraste entre le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement de 5 314 \$ comptabilisé au quatrième trimestre de 2017 et l'absence d'honoraires en fonction du rendement au quatrième trimestre de 2018.

La Société a présenté une perte nette de 47 570 \$ (soit une perte nette de 0,76 \$ par action, de base et diluée) pour le quatrième trimestre de 2018, contre 13 849 \$ (0,27 \$ par action, de base et diluée) pour le quatrième trimestre de 2017. L'augmentation de la perte nette au quatrième trimestre de 2018 reflète principalement l'augmentation des pertes latentes nettes sur placements (principalement les pertes latentes sur le placement de la Société dans Atlas Mara [48 572 \$]) et la diminution du profit de change net, facteurs atténués par le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement comptabilisé au quatrième trimestre de 2017.

Les résultats trimestriels individuels subissent (et continueront vraisemblablement de subir) l'effet notable des profits ou pertes latents nets sur les placements africains de la Société et les profits (pertes) de change nets, qu'il est impossible de prévoir dans le temps. Les résultats trimestriels individuels ont été (et pourraient dans l'avenir être) touchés par une augmentation des charges exposées aux variations de la juste valeur des placements africains de la Société qui feraient augmenter les honoraires en fonction du rendement, le cas échéant, et les honoraires de placement et de services-conseils.

### **Cours des actions et informations sur les actions**

Au 8 mars 2019, la Société avait en circulation 31 140 028 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (pour un total de 61 140 028 actions ordinaires réellement 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. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U. 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. Fairfax détient, par l'intermédiaire de ses filiales, toutes les actions à droit de vote multiple émises et en circulation, actions qui 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 à la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U, pour chaque trimestre de 2018 et 2017.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
	<i>(en dollars américains)</i>			
<b>2018</b>				
Cours le plus haut	15,75	13,10	11,99	11,59
Cours le plus bas	12,90	11,00	11,02	7,25
Cours de clôture	13,16	11,39	11,50	8,11
<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 rapport annuel : la concentration géographique des placements; les fluctuations des marchés financiers; le rythme de réalisation des placements; les participations ne donnant pas le contrôle; la dépendance à l'égard de dirigeants clés et les risques associés à la Convention de conseils en placement; les risques opérationnels et financiers des placements africains; la subjectivité éventuelle des jugements retenus dans les méthodes d'évaluation; les poursuites; le recours à des leviers financiers; la fluctuation du change; le risque d'investissement dans des sociétés fermées étrangères sur lesquelles on ne dispose pas d'informations ou d'informations fiables; le risque que la participation substantielle de Fairfax puisse faire baisser le cours des actions à droit de vote subalterne; les marchés émergents; les obligations légales sud-africaines en matière d'émancipation économique des Noirs; le risque économique; les risques météorologiques; les risques fiscaux; et le cours des actions ordinaires par rapport à la valeur comptable de l'action. 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 repercuter 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*

Roméo Dallaire, Lieutenant général (retr.)  
*Fondateur  
Initiative des enfants-soldats de Roméo Dallaire*

Christopher D. Hodgson  
*Président  
Ontario Mining Association*

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

Ndidi Okonkwo Nwuneli  
*Associé directeur  
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*

## **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**

Jennifer Allen  
*Chef de la direction financière*

Keir Hunt  
*Directeur du service juridique et secrétaire de la Société*

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 : 416 646-4180  
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 10 avril 2019 à 14 h 30  
(heure de Toronto) au Ritz-Carlton  
181 Wellington Street West  
Toronto, Canada M5V 3G7