

FAIRFAX AFRICA
HOLDINGS CORPORATION

①

RAPPORT INTERMÉDIAIRE

Trimestre clos le 31 mars 2018

États consolidés de la situation financière
Aux 31 mars 2018 et 31 décembre 2017
(non audité – en milliers de dollars américains)

	Notes	Au 31 mars 2018	Au 31 décembre 2017
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 14	126 467	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	6, 7	151 034	313 000
Placements à court terme	6	61 758	32 968
Prêts	5, 6	27 851	24 233
Obligations	5, 6	19 855	19 934
Actions ordinaires	5, 6	330 952	261 917
Total de la trésorerie et des placements		717 917	665 064
Intérêts à recevoir		1 537	3 506
Autres actifs		674	541
Total de l'actif		720 128	669 111
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		990	811
Montant à payer à des parties liées	12	11 116	1 482
Impôt sur le résultat à payer		413	82
Emprunt à terme	7	150 000	150 000
Total du passif		162 519	152 375
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	557 609	516 736
		720 128	669 111

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat net et du résultat global*Pour les trimestres clos les 31 mars 2018 et 2017**(non audité – en milliers de dollars américains, sauf les nombres d'actions et montants par action)*

	Notes	Premiers trimestres	
		2018	2017
Produits			
Produits d'intérêts	6	3 148	227
Profit net réalisé sur placements	6	1 802	—
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	42 235	(334)
Profit de change net	6	6 731	2 608
		53 916	2 501
Charges			
Honoraires de placement et de services-conseils	12	1 559	380
Honoraires en fonction du rendement	12	9 049	—
Frais généraux et frais d'administration	13	1 063	214
Charges d'intérêts	7	1 064	—
		12 735	594
Résultat avant impôt		41 181	1 907
Charge d'impôt	10	331	1 357
Résultat net et résultat global		40 850	550
Résultat net par action	9	0,81 \$	0,02 \$
Résultat net par action (après dilution)	9	0,80 \$	0,02 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	9	50 620 189	24 117 202

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les trimestres clos les 31 mars 2018 et 2017

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Paiements fondés sur des actions, montant net	Résultats non distribués (déficit)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires (déficit)
Solde au 1^{er} janvier 2018	193 326	300 000	—	23 410	516 736
Résultat net de la période	—	—	—	40 850	40 850
Amortissement des paiements fondés sur des actions	—	—	23	—	23
Solde au 31 mars 2018	193 326	300 000	23	64 260	557 609
Solde au 1^{er} janvier 2017	—	—	—	(74)	(74)
Résultat net de la période	—	—	—	550	550
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission	193 326	300 000	—	—	493 326
Avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions	208	—	—	—	208
Solde au 31 mars 2017	193 534	300 000	—	476	494 010

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie
Pour les trimestres clos les 31 mars 2018 et 2017
(non audité – en milliers de dollars américains)

	Notes	Premiers trimestres	
		2018	2017
Activités d'exploitation			
Résultat net		40 850	550
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie			
Amortissement net de l'escompte sur obligations		(202)	—
Amortissement des paiements fondés sur des actions		23	—
Profit net réalisé sur placements	6	(1 802)	—
Variation nette des profits latents sur placements	6	(42 235)	334
Profit de change net	6	(6 731)	(2 608)
Acquisition de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net		(28 589)	(99 770)
Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net		(46 504)	(21 742)
Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net		25 399	—
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement	7	162 519	—
Variations des actifs et passifs d'exploitation			
Intérêts à recevoir		1 969	(448)
Impôt sur le résultat à payer		331	1 149
Dettes d'exploitation et charges à payer		179	356
Montant à payer à des parties liées		9 634	(463)
Autres		(832)	836
Entrées (sorties) de trésorerie nettes liées aux activités d'exploitation		114 009	(121 806)
Activités de financement			
Emprunt à terme			
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	7	(554)	—
Actions à droit de vote subalterne	8		
Émissions		—	204 080
Frais d'émission		—	(10 104)
Actions à droit de vote multiple	8		
Émissions		—	227 154
Entrées (sorties) de trésorerie nettes liées aux activités de financement		(554)	421 130
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		113 455	299 324
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période		13 012	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période		126 467	299 324

Se reporter aux notes annexes.

Table des matières des états financiers consolidés

1.	Nature des activités	6
2.	Base de présentation	6
3.	Résumé des principales méthodes comptables	6
4.	Estimations et jugements comptables critiques	8
5.	Placements africains	8
6.	Trésorerie et placements	12
7.	Emprunts	15
8.	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	15
9.	Résultat net par action	16
10.	Impôt sur le résultat	17
11.	Gestion des risques financiers	18
12.	Transactions avec les parties liées	22
13.	Frais généraux et frais d'administration	23
14.	Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie	24

Notes annexes

Pour les trimestres clos les 31 mars 2018 et 2017

(non audité – 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 en matière de placement 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, Fairfax Africa Placements Proprietary Limited (« SA Sub »), et une filiale mauricienne, Fairfax Africa Holdings Placements Limited (« Maurice Sub »).

Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax ») a pris l'initiative de créer Fairfax Africa, dont elle est la société mère ultime et l'administratrice. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'intermédiaire de ses filiales, exerce essentiellement des activités dans les domaines de l'assurance et de la réassurance IARD et de la gestion de placements. Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller de portefeuille ») est une filiale entièrement détenue de Fairfax inscrite dans la province d'Ontario à titre de conseiller de portefeuille. Elle agit comme conseiller de portefeuille de la Société et de ses filiales consolidées et fournit des conseils relativement à l'ensemble des placements.

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

Par l'entremise de ses filiales, Fairfax détient 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 2 500 000 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa. Au 31 mars 2018, le portefeuille d'actions à droit de vote multiple et d'actions à droit de vote subalterne de Fairfax représentait 98,8 % des droits de vote et 64,2 % du capital-actions de Fairfax Africa (respectivement 98,8 % et 64,2 % au 31 décembre 2017).

La société de portefeuille a été constituée en société par actions en vertu des lois du Canada et 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 états financiers consolidés intermédiaires de la Société pour le trimestre clos le 31 mars 2018 ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, ainsi qu'à la Norme comptable internationale IAS 34 *Information financière intermédiaire*. Aussi certaines informations à présenter dans les états financiers consolidés annuels conformément aux IFRS publiées par l'IASB ont-elles été ici omises ou résumées. Les présents états financiers consolidés intermédiaires doivent être lus en parallèle avec les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, lesquels ont été préparés conformément aux IFRS publiées par l'IASB en vigueur le 31 décembre 2017.

Les présents états financiers consolidés intermédiaires ont été approuvés le 3 mai 2018 par le conseil d'administration de la Société aux fins de leur publication.

3. Résumé des principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables suivies pour la préparation des présents états financiers consolidés intermédiaires sont présentées dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, lesquels sont conformes aux IFRS publiées par l'IASB. Ces méthodes de calcul ont été appliquées uniformément à toutes les périodes présentées sauf pour ce qui concerne ce qui suit.

Trésorerie et placements

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

Classement

Les placements à court terme, les prêts, les obligations et les actions ordinaires 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. La Société n'a pas choisi de désigner irrévocablement ses actions ordinaires, quelles qu'elles soient, à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global. La Société classe ses placements à court terme, ses prêts et ses obligations à la fois à partir de son modèle économique de gestion de ces actifs financiers et des caractéristiques de leurs flux de trésorerie contractuels. Même si les flux de trésorerie contractuels de certains des placements à court terme, prêts et obligations de la Société ne sont formés que du capital et des intérêts, ces placements ne sont détenus ni aux fins de la perception de flux de trésorerie contractuels ni aux fins à la fois de la perception de flux de trésorerie contractuels et de la vente. La perception de flux de trésorerie contractuels n'est qu'une conséquence du modèle économique de la Société, lequel vise à maximiser le rendement global de ses placements en fonction de leur juste valeur.

Comptabilisation et évaluation

La Société comptabilise l'acquisition et la vente de placements à la date de la transaction, à savoir la date à laquelle elle s'engage à acquérir ou à céder l'actif. Les transactions en attente de règlement sont inscrites à l'état consolidé de la situation financière au titre des autres actifs ou des dettes d'exploitation et charges à payer. Les placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net sont initialement comptabilisés à la juste valeur, tandis que les coûts de transactions sont constatés dans les charges d'intérêts à 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 inscrites à titre de produits dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global lesquels regroupent les intérêts et dividendes ainsi que les profits ou pertes nets sur placements. Les intérêts et dividendes représentent les dividendes perçus sur les actions ordinaires détenues ainsi que les produits d'intérêts sur les placements à court terme et les obligations calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite des charges financières. Toutes les autres variations de la juste valeur sont inscrites dans les profits ou pertes nets sur placements à l'état consolidé du résultat net et du résultat global, de sorte que la somme des produits d'intérêts et des profits ou pertes nets sur les placements à court terme et les obligations équivaut à la variation totale de leur juste valeur pour la période de présentation de l'information.

Les intérêts et dividendes et les profits ou pertes nets sur placements sont inscrits au titre des activités d'exploitation dans le tableau consolidé des flux de trésorerie.

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 échéant dans les trois à douze mois de leur acquisition.

Les **obligations** sont des instruments d'emprunt échéant plus de douze mois après leur acquisition.

Paiements 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 15 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 revoit ses estimations du nombre d'attribution de droits à des actions de négociation restreinte attribué dont les droits sont censés s'acquérir.

Nouvelles prises de position comptables adoptées en 2018

IFRS 9 Instruments financiers (« IFRS 9 »)

La version complète d'IFRS 9 remplace la version de 2010 (« IFRS 9 (2010) ») jusqu'à présent suivie par la Société. IFRS 9 présente les exigences portant sur le classement et l'évaluation d'actifs et de passifs financiers, un modèle basé sur les pertes de crédit attendues s'appliquant aux actifs financiers évalués au coût amorti ou à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global (« JVAERG »), ainsi que de nouvelles directives applicables à la comptabilité de couverture. La Société a établi que son classement des actifs et passifs financiers resterait le même sous la norme IFRS 9 que sous le régime d'IFRS 9 (2010). Les placements en capitaux propres et les actifs dérivés doivent obligatoirement continuer d'être classés à la juste valeur par le biais du résultat net, en raison du modèle économique que suit la Société pour la gestion de ces instruments d'emprunt, tandis que les passifs financiers continuent d'être classés au coût amorti. IFRS 9 a été adoptée en date du 1^{er} janvier 2018, selon la méthode d'application rétrospective, sans retraitement des périodes comparatives. La Société a établi que l'adoption d'IFRS 9 n'avait pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés.

Nouvelles prises de position comptables publiées mais non encore en vigueur

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

Le 29 mars 2018, l'IASB a publié une version révisée de son *Cadre conceptuel de l'information financière*, de manière à revoir les définitions d'un actif et d'un passif ainsi qu'à présenter de nouvelles directives portant sur l'évaluation, la décomptabilisation, la présentation et l'information 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 le comité d'interprétation des IFRS s'en inspireront pour l'établissement de leurs normes à venir. Le Cadre conceptuel révisé s'appliquera à la Société à compter du 1^{er} janvier 2020, notamment pour l'élaboration de méthodes comptables portant sur des questions ne faisant l'objet d'aucune IFRS. La Société est à évaluer l'incidence que pourrait avoir le Cadre conceptuel révisé sur ses états financiers consolidés et ne prévoit pas de l'adopter par anticipation.

4. Estimations et jugements comptables critiques

Pour la préparation des états financiers consolidés intermédiaires de la Société, la direction est appelée à formuler un certain nombre d'estimations et de jugements comptables critiques pour la préparation des notes 5, 6 et 10 selon des méthodes qui correspondent à celles décrites dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

5. Placements africains

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

Suit le résumé des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées au cours des trimestres clos les 31 mars 2018 et 2017.

	Placements dans des sociétés africaines ouvertes		Placements dans des sociétés africaines fermées				Total des placements africains
	Actions ordinaires		Actions ordinaires	Prêts		Obligations	
	Atlas Mara ¹⁾	Autres ²⁾	Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	Facilité d'AFGRI ⁴⁾	Facilité de Philafrica	Placement dans Nova Pioneer ⁵⁾	
Solde au 1^{er} janvier 2018	168 671	4 932	88 314	24 233	—	19 934	306 084
Acquisitions	—	69	20 304	—	27 934	763	49 070
Remboursements	—	—	—	(25 399)	—	—	(25 399)
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	32 094	(852)	11 835	—	—	(842)	42 235
Profit (perte) de change latent, montant net	—	229	5 356	1 166	(83)	—	6 668
Solde au 31 mars 2018	200 765	4 378	125 809	—	27 851	19 855	378 658
Solde au 1^{er} janvier 2017	—	—	—	—	—	—	—
Acquisitions	—	—	74 968	—	—	—	74 968
Profit de change latent net	—	—	2 560	—	—	—	2 560
Solde au 31 mars 2017	—	—	77 528	—	—	—	77 528

- 1) Le solde d'ouverture au 1^{er} janvier 2018 tient compte d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation convertible d'Atlas Mara et de 6 055 \$ sur le placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara.
- 2) Comprend les actions ordinaires de sociétés diverses inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 3) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings. Le 31 janvier 2018, la Société a porté de 42,2 % à 43,8 % sa participation indirecte dans AFGRI. Les acquisitions se composent d'un apport de 18 501 \$ dans de Joseph Holdings et d'un profit réalisé de 1 803 \$ sur l'émission de droits d'AFGRI (voir la note 5).
- 4) Échue le 31 janvier 2018, la facilité d'AFGI a été remboursée en trésorerie.
- 5) Au premier trimestre de 2018, 763 \$ d'intérêts courus sur les obligations de Nova Pioneer ont été incorporés à l'encours du prêt. Pour le trimestre clos le 31 mars 2018, le montant est formé d'une perte latente de 894 \$ sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par une variation de 52 \$ du profit latent sur les bons de souscription de Nova Pioneer (voir la note 6).

Placements dans des sociétés africaines ouvertes

La juste valeur des placements de Fairfax Africa dans des sociétés africaines ouvertes est déterminée à partir du prix d'offre du placement (sans ajustement ni escompte) à la date de clôture.

Placement dans Atlas Mara Limited

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

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

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

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

Au 31 mars 2018, la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara était de 200 765 \$ (168 671 \$ au 31 décembre 2017), et ce placement était formé de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 43,3 % (43,3 % au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara au cours des premiers trimestres de 2018 et 2017 sont présentées plus loin dans le tableau de la note 5.

Événement postérieur au 31 mars 2018

Le 24 avril 2018, Fairfax Africa a convenu d'investir 16 000 \$ dans l'acquisition d'obligations convertibles garanties d'Atlas Mara échéant en 2020 (l'« obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 »), à titre d'investissement d'ancrage réalisé dans le cadre d'un financement de 37 500 \$ par titres d'emprunt par Atlas Mara (le « financement par titres d'emprunt »). Atlas Mara entend affecter le produit du financement par titres d'emprunt aux fins générales de l'entreprise et, notamment, au soutien continu de ses besoins de liquidités aux fins de son exploitation.

L'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 est garantie par une partie de la participation d'Atlas Mara dans Union Bank of Nigeria Plc (« UBN »). Sous réserve de l'approbation des actionnaires d'Atlas Mara à la faveur de leur prochaine assemblée annuelle, l'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 pourra être convertie, au gré de Fairfax Africa, en actions d'Atlas Mara au moindre du prix de 2,475 \$ l'action et d'un escompte de 10 % du prix moyen pondéré en fonction du volume dans les 30 jours précédant la date d'échéance. L'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 porte intérêt au taux de 7,5 % par an, à payer semestriellement en trésorerie. En cas de non-approbation par les actionnaires de la caractéristique de conversion, le taux d'intérêt sera augmenté rétroactivement à 9,0 %. Dans le cadre de ce placement, Fairfax Africa touchera une commission de structuration égale à 3,0 % du produit global du financement par titres d'emprunt (soit environ 1 100 \$) pour son rôle d'ancrage et de structuration du financement par titres d'emprunt.

La clôture de l'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 est fonction de la finalisation des documents de garantie des actions d'UBN.

Autres

Au premier trimestre de 2018 et au quatrième trimestre de 2017, la Société a acquis des actions ordinaires de diverses sociétés ouvertes cotées à la Bourse de Johannesburg (les « autres placements dans des sociétés africaines ouvertes ») pour une contrepartie globale en trésorerie de respectivement 69 \$ et 4 428 \$. Au 31 mars 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les autres placements dans des sociétés africaines ouvertes était de 4 378 \$ (4 932 \$ au 31 décembre 2017) et formait moins de 5 % de la participation dans chaque placement. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans les autres placements dans des sociétés africaines ouvertes pour les premiers trimestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans le tableau 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 par des techniques et modèles d'évaluation reconnus du secteur. Dans la mesure du possible, des données d'entrée observables sont employées, alors que des données non observables peuvent être utilisées au besoin. Le recours à des données non observables peut faire largement appel au jugement et avoir de grandes répercussions sur la juste valeur des placements en question.

AFGRI Holdings Proprietary Limited

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

Participation indirecte dans AFGRI

Avant le PAPE de Fairfax Africa, AgriGroupe Placements 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 AFGRI. L'intérêt bénéficiaire de Fairfax dans les actions ordinaires et actions de catégorie A de Joseph Holdings était de 65,9 % et de 72,6 %, respectivement. Joseph Holdings détient une participation de 60,0 % dans AFGRI, elle n'a pas d'autre actif ou passif (éventuel ou autre), pas plus qu'elle n'exerce d'autres activités, si ce n'est qu'elle engage des frais indirects minimes d'ordre administratif.

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

Le 31 janvier 2018, AFGRI a clôturé son émission de droits précédemment annoncée, réunissant 43 676 \$ (518,6 millions de rands sud-africains) au prix de 2,27 rands l'action ordinaire (l'« émission de droits d'AFGRI »). Joseph Holdings a maintenu sa participation de 60,0 % dans AFGRI 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 AFGRI, 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 supplémentaires de Joseph Holdings pour une contrepartie en trésorerie de 18 501 \$. Après la clôture de l'émission de droits d'AFGRI, Fairfax Africa détenait 235 798 976 actions ordinaires de Joseph Holdings, représentant une participation de 72,9 % et 49 942 549 actions de catégorie A représentant une participation de 73,3 %. Globalement, Fairfax Africa détenait une participation indirecte de 43,8 % dans AFGRI par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings.

Le droit de la Société d'acquérir des actions ordinaires d'AFGRI à un prix fixe a été considéré comme un instrument financier dérivé selon les IFRS. L'appréciation du cours de l'action d'AFGRI à 2,43 rands sud-africains à la clôture de l'émission de droits d'AFGRI a donné lieu à la constatation d'un profit réalisé sur placements de 1 803 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier trimestre de 2018.

Au 31 mars 2018, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte dans AFGRI par un modèle d'évaluation interne consistant en l'actualisation des flux de trésorerie sur plusieurs années à partir de projections des flux de trésorerie disponibles selon des taux d'actualisation après impôt présumés se situant dans une fourchette de 11,7 % à 25,3 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement 11,6 % à 25,1 % et 3 % au 31 décembre 2017). Les projections de flux de trésorerie disponibles ont reposé sur le BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AFGRI établies par la direction d'AFGRI pour le premier trimestre de 2018. Les taux d'actualisation ont reposé sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié à l'environnement économique dans lequel AFGRI exerce ses activités.

Au 31 mars 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société a estimé à 125 809 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 43,8 % dans AFGRI (88 314 \$, représentant une participation indirecte de 42,2 % au 31 décembre 2017) acquise par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings. Étant donné que les actions de catégorie A de Joseph Holdings peuvent être rachetées à un prix fixe de 49 944 \$, le montant résiduel de 75 865 \$ (38 347 \$ en 2017) a été imputé aux actions ordinaires de Joseph Holdings.

Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AFGRI pour les premiers trimestres de 2018 et 2017 ont été présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

Facilité d'AFGRI

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

La facilité d'AFGRI devait initialement venir à échéance le 23 décembre 2017, avec l'option pour AFGRI de la rembourser en actions, sous réserve des conditions à l'échéance. Le 19 décembre 2017, l'échéance de la facilité d'AFGRI a été repoussée du 23 décembre 2017 au 31 janvier 2018. Pendant la période de prolongation, le taux d'intérêt de la facilité d'AFGRI a été relevé au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 6,0 % par an.

Au 31 décembre 2017, la juste valeur de la participation de la Société à la facilité d'AFGRI était estimée à 24 233 \$, montant qui, compte tenu du peu de temps à courir jusqu'à l'échéance, était proche du coût amorti. La facilité d'AFGRI de 25 399 \$, intérêts courus compris, a été remboursée dans son intégralité le 31 janvier 2018, donnant lieu à l'inscription d'un profit de change réalisé de 1 166 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier trimestre de 2018. Les variations de la facilité d'AFGRI au cours du premier trimestre de 2018 ont été présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

Au premier trimestre de 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 383 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité d'AFGRI.

Facilité de Philafrica

Le 28 février 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica »), filiale entièrement détenue par AFGRI, une convention de prêt garanti au titre de laquelle la Société a procuré à Philafrica un financement de 27 934 \$ (330 millions de rands sud-africains) (la « facilité de Philafrica »). La facilité de Philafrica a été octroyée à titre transitoire en prévision de la collecte de fonds prévue de Philafrica sous la forme de l'émission de droits aux actionnaires d'AFGRI. Le produit de la facilité de Philafrica sera affecté par cette dernière au financement d'acquisitions stratégiques ainsi qu'aux fins générales de l'entreprise.

La facilité de Philafrica est garantie par AFGRI Operations Proprietary Limited, filiale entièrement détenue par AFGRI, et vient à échéance le 4 octobre 2018. Sous réserve de l'approbation des actionnaires d'AFGRI, la facilité de Philafrica peut être remboursée par l'émission d'actions de Philafrica à Fairfax Africa. La facilité de Philafrica porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an, à payer mensuellement à terme échu ou à incorporer au coût du prêt, au gré de Philafrica. À son échéance, dans l'éventualité où l'assentiment des actionnaires d'AFGRI n'aurait pas été obtenu à l'égard du remboursement de la facilité de crédit en actions, le taux d'intérêt sera relevé rétroactivement au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4,0 % par an. Fairfax Africa a gagné des honoraires équivalant à 2,0 % du produit du prêt, qui seront versés à l'échéance ou au remboursement de la facilité de Philafrica. Les intérêts que gagne la Société sont assortis du même taux que celui de la facilité de crédit.

Au 31 mars 2018, la juste valeur de la participation à la facilité de Philafrica était estimée à 27 851 \$, montant qui, compte tenu du peu de temps à courir jusqu'à l'échéance, était proche du coût amorti. Les variations de la juste valeur de la facilité de Philafrica au cours du premier trimestre de 2018 ont été présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

Au premier trimestre de 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 279 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité de Philafrica.

Nova Pioneer Education Group

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

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

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

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

Au 31 mars 2018, la Société a évalué la juste valeur de sa participation au placement dans Nova Pioneer (formée des obligations et bons de souscription de Nova Pioneer) selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options reconnu par le secteur qui tenait compte d'un écart de taux estimé à 19,7 % (18,9 % au 31 décembre 2017). Cet écart estimé s'est fondé sur les écarts de taux d'un groupe de sociétés comparables et a été ajusté en fonction du risque de crédit propre à Nova Pioneer ainsi qu'à des hypothèses relatives à certaines options de rachat incorporées aux obligations.

Au 31 mars 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement dans Nova Pioneer était estimée à 19 855 \$ (19 934 \$ au 31 décembre 2017), à savoir 19 282 \$ d'obligations de Nova Pioneer (19 414 \$ au 31 décembre 2017) et 573 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (520 \$ au 31 décembre 2017).

Les variations de la juste valeur du placement dans Nova Pioneer au premier trimestre de 2018 ont été présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

Pour le premier trimestre de 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêt de 1 024 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre des obligations de Nova Pioneer.

6. Trésorerie et placements

Présentation de la juste valeur

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

	Au 31 mars 2018			Au 31 décembre 2017				
	Cours (niveau 1)	Autres données observables importantes (niveau 2)	Données importantes non observables (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Cours (niveau 1)	Autres données observables importantes (niveau 2)	Données importantes non observables (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs
Trésorerie et équivalents de trésorerie	126 467	—	—	126 467	13 012	—	—	13 012
Trésorerie soumise à restrictions ¹⁾	151 034	—	—	151 034	313 000	—	—	313 000
	277 501	—	—	277 501	326 012	—	—	326 012
Placements à court terme – bons du Trésor américain	61 758	—	—	61 758	32 968	—	—	32 968
Prêts								
Facilité d'AFGRI ²⁾	—	—	—	—	—	—	24 233	24 233
Facilité de Philafrica	—	—	27 851	27 851	—	—	—	—
	—	—	27 851	27 851	—	—	24 233	24 233
Obligations – placement dans Nova Pioneer ³⁾	—	—	19 855	19 855	—	—	19 934	19 934
Actions ordinaires								
Atlas Mara	200 765	—	—	200 765	168 671	—	—	168 671
Autres ⁴⁾	4 378	—	—	4 378	4 932	—	—	4 932
Participation indirecte dans AFGRI	—	—	125 809	125 809	—	—	88 314	88 314
	205 143	—	125 809	330 952	173 603	—	88 314	261 917
Total de la trésorerie et des placements	544 402	—	173 515	717 917	532 583	—	132 481	665 064
	75,8 %	—	24,2 %	100,0 %	80,1 %	—	19,9 %	100,0 %

1) Au 31 mars 2018, comprend 150 000 \$ au titre de la garantie de trésorerie sur l'emprunt à terme et 1 034 \$ d'intérêts perçus sur la trésorerie soumise à restrictions. Au premier trimestre de 2018, un montant de 162 519 \$ de garantie de 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, comprend 150 000 \$ au titre de la garantie de trésorerie sur l'emprunt à terme, 162 000 \$ de garantie de trésorerie liée à la facilité de lettre de crédit et 1 000 \$ d'intérêts perçus sur la trésorerie soumise à restrictions.

2) Échue le 31 janvier 2018, la facilité d'AFGRI a été remboursée en trésorerie.

3) Au 31 mars 2018, comprend les 19 282 \$ d'obligations de Nova Pioneer (19 414 \$ au 31 décembre 2017) et 573 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (520 \$ au 31 décembre 2017) (voir la note 5).

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

Le transfert d'un instrument financier d'un niveau à un autre au sein de la hiérarchie des justes valeurs est considéré comme entrant en vigueur au début de la période d'information financière au cours de laquelle le transfert est indiqué. Au cours des premiers trimestres de 2018 et 2017, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre les niveaux 1 et 2, pas plus qu'il n'y a eu de transfert d'instruments financiers en provenance du niveau 3 ou vers celui-ci par suite de variations dans l'observabilité des données d'évaluation. Les variations de la juste valeur des placements 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 de niveau 3 au 31 mars 2018. L'analyse présume des variations se situant dans des fourchettes raisonnablement possibles que la Société a déterminées par une analyse du rendement de divers indices boursiers ou de par la connaissance qu'a la direction des marchés boursiers en cause et de l'incidence potentielle de variations des taux d'intérêt. Cette analyse de sensibilité ne tient pas compte de la participation de la Société à la filiale de Philafrica, étant donné que la Société a jugé qu'il n'y avait pas de données importantes non observables qui auraient pu être retenues pour cette analyse. L'analyse de sensibilité ne porte pas non plus sur les bons de souscription de Nova Pioneer, étant donné qu'aucune nouvelle donnée importante non observable ne s'est ajoutée depuis le 31 décembre 2017.

Placement	Juste valeur du placement	Technique d'évaluation	Principales données non observables	Principales données non observables entrant dans le modèle d'évaluation interne	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur les évaluations à la juste valeur ¹⁾	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net ¹⁾
Obligations de Nova Pioneer	19 282 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Écart de crédit	19,7 %	693 / (658)	509 / (484)
Participation indirecte dans AFGRI	125 809 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt	11,7 % à 25,3 %	8 020 / (7 287)	6 957 / (6 321)
			Taux de croissance à long terme	3,0 %	3 032 / (2 889)	2 630 / (2 506)

1) Dans le tableau ci-dessus, l'incidence, sur les modèles d'évaluation internes, des variations des principales données non observables considérées comme faisant le plus appel au jugement et à des estimations montre une augmentation (une diminution) hypothétique du résultat net. Des variations des taux d'actualisation après impôt (50 points de base), des taux de croissance à long terme (25 points de base) et des écarts de taux (100 points de base), considérés 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 ou des écarts de taux aurait fait monter (baisser) la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société.

Échéancier des titres à revenu fixe

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

Au 31 mars 2018, les obligations assorties de clauses de remboursement anticipé représentaient 19 282 \$ (19 414 \$ au 31 décembre 2017) de la juste valeur des obligations dans leur ensemble. Au 31 mars 2018 et au 31 décembre 2017, aucune obligation n'était assortie de clauses d'encaissement anticipé.

	Au 31 mars 2018		Au 31 décembre 2017	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Échéance à moins de 1 an	27 851	27 851	24 233	24 233
Échéance de 1 an jusqu'à 5 ans	20 763	19 282	20 000	19 414
	48 614	47 133	44 233	43 647

Produits financiers

Pour les trimestres clos les 31 mars, les produits financiers se ventilent comme suit :

Produits d'intérêts

	Premiers trimestres	
	2018	2017
Produits d'intérêts		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	578	209
Trésorerie soumise à restrictions	681	—
Placements à court terme – bons du Trésor américain	203	17
Obligations		
Obligations d'Afrique du Sud	—	1
Obligations de Nova Pioneer	1 024	—
Prêts		
Facilité d'AFGRI	383	—
Facilité de Philafrica	279	—
Total des produits d'intérêts	3 148	227

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

	Premiers trimestres					
	2018			2017		
	Profit (perte) net réalisé	Variation nette du profit (perte) latent	Profit (perte) net sur placements	Profit (perte) net réalisé	Variation nette du profit (perte) latent	Profit (perte) net sur placements
Profit (perte) net sur placements						
Placements à court terme – bons du Trésor américain	(1)	—	(1)	—	—	—
Obligations						
Obligations d'Afrique du Sud	—	—	—	—	(334)	(334)
Placement dans Nova Pioneer ¹⁾	—	(842)	(842)	—	—	—
Actions ordinaires						
Atlas Mara	—	32 094	32 094	—	—	—
Autres ²⁾	—	(852)	(852)	—	—	—
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	1 803	11 835	13 638	—	—	—
	1 802	42 235	44 037	—	(334)	(334)
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	70	70	—	(1)	(1)
Prêts						
Facilité d'AFGRI	1 166	—	1 166	—	—	—
Facilité de Philafrica	—	(83)	(83)	—	—	—
Actions ordinaires						
Participation indirecte dans AFGRI	—	5 356	5 356	—	2 590	2 590
Autres	—	222	222	—	19	19
	1 166	5 565	6 731	—	2 608	2 608

1) Tient compte d'une perte latente de 894 \$ sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par un profit latent de 52 \$ sur les bons de souscription de Nova Pioneer.

2) Perte latente de 852 \$ sur les actions ordinaires de diverses sociétés cotées à la Bourse de Johannesburg.

3) Profit réalisé de 1 803 \$ à l'exercice des droits d'achat d'actions ordinaires d'AFGRI (voir la note 5).

7. Emprunts

Emprunt à terme

Le 31 août 2017, la Société a conclu auprès d'une banque canadienne un emprunt à terme garanti d'un capital de 150 000 \$ (l'« emprunt à terme ») portant intérêt au taux LIBOR majoré de 100 points de base. Dans le cadre de l'emprunt à terme, la Société était tenue de maintenir en garantie un montant de 150 000 \$ en trésorerie qui, de concert avec les produits d'intérêts de 1 034 \$, est classé dans la trésorerie soumise à restriction à l'état consolidé de la situation financière au 31 mars 2018. Le 31 janvier 2018, la Société a reporté l'échéance de l'emprunt à terme au 31 août 2018.

Facilité de lettre de crédit

Le 31 août 2017, dans le cadre de l'offre partielle 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 lettre 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 équivalent à 105 % de la facilité de lettre de crédit. Au 31 décembre 2017, la Société avait versé dans le compte de garantie de 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 de trésorerie de 162 000 \$ a été sortie de la trésorerie soumise à restrictions.

Produits d'intérêts

Au premier trimestre de 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 681 \$ au titre des garanties de trésorerie fournies relativement à l'emprunt à terme et à la facilité de lettre de crédit, montants comptabilisés dans les produits d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de la Société.

Charges d'intérêts

Au premier trimestre de 2018, des charges d'intérêts de 1 064 \$ sur l'emprunt à terme ont été comptabilisées dans les charges d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

Actions ordinaires

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

	Premiers trimestres	
	2018	2017
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	20 620 189	—
Actions émises	—	20 620 189
Actions à droit de vote subalterne au 31 mars	20 620 189	20 620 189
Actions à droit de vote multiple au 1 ^{er} janvier	30 000 000	1
Actions émises	—	29 999 999
Actions à droit de vote multiple au 31 mars	30 000 000	30 000 000
Actions ordinaires en circulation au 31 mars	50 620 189	50 620 189

Opérations sur capitaux propres

Au premier trimestre de 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 AFGRI (par le biais de l'acquisition des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Holdings décrite à la note 5) d'une juste valeur 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 à certains autres actionnaires de Joseph Holdings (la « transaction d'AFGRI »).

Le produit global était formé d'un produit brut en trésorerie de 431 234 \$ (produit net de 418 358 \$ après commission et charges 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'AFGRI (collectivement les « placements »).

Attributions de droits à des actions de négociation restreinte

Les attributions de droits à des actions de négociation restreinte (« ANR ») donnent aux participants le droit conditionnel de recevoir une action ordinaire de Fairfax Africa par unité d'action détenue. Les ANR s'acquiescent au cinquième anniversaire de la date d'attribution. Le 8 mars 2018, dans le cadre du régime d'options sur actions de la Société, 43 611 ANR d'une juste valeur globale de 600 \$ ont été attribués aux dirigeants de la Société et à ses cinq administrateurs indépendants. La juste valeur des ANR à la date d'attribution est amortie sur une période de cinq ans dans la charge de rémunération, elle-même intégrée aux frais généraux et frais d'administration, à l'état consolidé du résultat net et du résultat global, avec augmentation correspondante du montant net des paiements fondés sur des actions, à l'état consolidé des variations des capitaux propres.

Le montant net comptabilisé au titre des paiements fondés sur des actions correspond à la valeur des transactions réglées en titres de capitaux propres en faveur d'employés, d'administrateurs et de consultants (hormis le chef de la direction, le chef des finances et le secrétaire général) de la Société dans le cadre de leur rémunération globale. Aux termes de la Convention de conseils en placement, la rémunération versée au chef de la direction, au chef des finances et au secrétaire général est à la charge de Fairfax tant que la convention est en vigueur (voir la note 12).

Au premier trimestre de 2018, un montant de 23 \$ a été comptabilisé au titre de la charge de rémunération fondée sur des actions.

9. Résultat net par action

Le tableau ci-après présente le résultat net par action pour les trimestres clos les 31 mars établi à partir du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation :

	Premiers trimestres	
	2018	2017
Résultat net – de base et dilué	40 850	550
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation – de base	50 620 189	24 117 202
Actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle	696 846	—
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – dilué	51 317 035	24 117 202
Résultat net par action – de base	0,81 \$	0,02 \$
Résultat net par action – dilué	0,80 \$	0,02 \$

Au 31 mars 2018, il y avait 696 846 actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax (néant au 31 mars 2017).

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

10. Impôt sur le résultat

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

	Premiers trimestres	
	2018	2017
Impôt exigible		
Charge d'impôt exigible	331	1 149
Impôt différé		
Naissance et reprise de différences temporaires	—	208
Charge d'impôt	331	1 357

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

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 les trimestres clos les 31 mars.

	Premiers trimestres							
	2018				2017			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Résultat avant impôt	(5 926)	45 967	1 140	41 181	(740)	2 647	—	1 907
Charge d'impôt	129	26	176	331	1 357	—	—	1 357
Résultat net	(6 055)	45 941	964	40 850	(2 097)	2 647	—	550

La hausse du résultat avant impôt à Maurice au premier trimestre de 2018 par rapport au premier trimestre de 2017 rend surtout compte des profits latents sur les actions ordinaires d'Atlas Mara ainsi que des profits latents et du profit de change net sur la participation indirecte de la Société dans AFGRI. En ce qui concerne l'Afrique du Sud, la hausse du résultat avant impôt au premier trimestre de 2018 par rapport au premier trimestre de 2017 rend surtout compte du profit de change net sur la facilité d'AFGRI. Au Canada, la hausse de la perte avant impôt au premier trimestre de 2018 par rapport au premier trimestre de 2017 rend surtout compte de l'augmentation des honoraires en fonction du rendement, des honoraires de placement et de services-conseils et des charges d'intérêts sur l'emprunt à terme.

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

	Premiers trimestres	
	2018	2017
Taux d'impôt selon les lois canadiennes	26,5 %	26,5 %
Charge d'impôt au taux d'imposition selon les lois canadiennes	10 913	505
Écart de taux d'imposition des bénéficiaires gagnés hors du Canada	(12 676)	(701)
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	(367)	1
Incidence du change	2 461	1 552
Charge d'impôt	331	1 357

Au premier trimestre de 2018, l'écart de taux d'imposition des résultats gagnés hors du Canada est de 12 676 \$ (701 \$ en 2017), ce qui rend surtout compte de l'incidence du revenu de placement net qui est imposé à Maurice à des taux inférieurs.

Pour le premier trimestre de 2018, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires est de 367 \$ (1 \$ en 2017) et rend surtout compte des variations au titre des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés relativement aux pertes de 1 030 \$ liées à des établissements à l'étranger (néant en 2017) et visant des filiales entièrement détenues de la Société, et de son utilisation, au Canada, de 1 397 \$ de pertes d'exploitation nettes reportées en avant (40 \$ en 2017) qu'elle n'a pas comptabilisées, étant donné que les pertes avant impôt en cause ne répondaient pas aux critères fixés par les IFRS. Au 31 mars 2018, la Société n'a pas comptabilisé des actifs d'impôt différé au Canada de 5 748 \$ (6 115 \$ au 31 décembre 2017), étant donné qu'il n'était pas probable qu'elle puisse utiliser ces pertes.

Pour le premier trimestre de 2018, l'incidence du change de 2 461 \$ (1 552 \$ 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.

11. Gestion des risques financiers

Aperçu général

Il n'y a pas eu de variation notable dans les types de risques auxquels la Société est exposée ni dans les moyens de gestion de ces risques au 31 mars 2018 par rapport à ceux recensés en date du 31 décembre 2017 et présentés dans les états financiers annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, si ce n'est ce qui suit.

Risque de marché

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

Risque de change

Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie d'un instrument financier ou d'un autre actif ou passif fluctuent sous l'effet de variations des taux de change, et que cette fluctuation se répercute sur le résultat net ou sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires en dollars américains, monnaie fonctionnelle de la Société. Au 31 mars 2018, la plupart des actifs étaient libellés en dollars américains, monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation de la Société. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société pourraient donc ne pas être touchés de façon significative par les variations du change, si ce n'est des éléments du tableau ci-après. La Société n'est pas couverte à l'égard du risque de change.

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

	Au 31 mars 2018			Au 31 décembre 2017		
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Risque global	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Risque global
Dollar canadien	606		606	1 024	—	1 024
Rand sud-africain ¹⁾	391	158 318	158 709	139	119 593	119 732
Roupie mauricienne	5		5	32	—	32
Total	1 002	158 318	159 320	1 195	119 593	120 788

1) Au 31 mars 2018 et au 31 décembre 2017, la Société est exposée au risque de change lié au rand sud-africain du fait surtout de sa participation indirecte dans AFGRI et dans la facilité d'AFGRI, outre la facilité de Philafrica au 31 mars 2018. Échue le 31 janvier 2018, la facilité d'AFGRI a été intégralement remboursée en trésorerie.

L'appréciation de 5 % du rand sud-africain (monnaie qui présente le plus grand risque pour la Société) par rapport au dollar américain, toutes les autres variables demeurant constantes par ailleurs, pourrait avoir pour effet d'accroître le résultat avant impôt et le résultat net respectivement de 8 306 \$ et de 6 105 \$ (6 058 \$ et 4 453 \$ au 31 décembre 2017). Cette incidence hypothétique concerne principalement la participation indirecte de la Société dans AFGRI, la facilité d'AFGRI et la facilité de Philafrica. Certaines failles sont inhérentes à cette méthode d'analyse, notamment lorsque l'hypothèse d'une dépréciation de 5 % du dollar américain se produit pendant que toutes les autres variables demeurent constantes par ailleurs.

Risque de taux d'intérêt

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

attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société. Le conseiller de portefeuille et Fairfax suivent activement les taux d'intérêt dans les pays africains et les incidences qu'ils pourraient avoir sur le portefeuille de placements de la Société. Il n'y a pas eu de variation significative du cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de taux d'intérêt au 31 mars 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

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. L'incidence de cette variation hypothétique sur le résultat net lié à la facilité de Philafrica et à la facilité d'AFGRI (qui a expiré 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 son échéance.

	31 mars 2018			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 (%)
Variation des taux d'intérêt						
Augmentation de 200 points de base	17 999	(943)	(6,7) %	18 078	(982)	(6,9) %
Augmentation de 100 points de base	18 624	(484)	(3,4) %	18 729	(504)	(3,5) %
Pas de variation	19 282	—	—	19 414	—	— %
Diminution de 100 points de base	19 975	509	3,6 %	20 126	524	3,7 %
Diminution de 200 points de base	20 706	1 047	7,4 %	20 629	893	6,3 %

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

Risque de prix

Le risque de prix est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument de capitaux propres fluctuent par suite de variations des cours du marché (autres que des variations liées aux risques de taux d'intérêt ou de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'investissement individuel ou à son émetteur, ou par d'autres facteurs touchant l'ensemble des placements analogues sur le marché. Les variations du risque de prix auquel s'expose la Société vis-à-vis de ses instruments de capitaux propres au 31 mars 2018 par rapport au 31 décembre 2017 sont décrites ci-après.

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

Le risque de prix de la Société s'est accentué au premier trimestre de 2018 par suite de l'appréciation latente d'Atlas Mara (placement de niveau 1 dans la hiérarchie des justes valeurs) et de la participation indirecte de la Société dans AFGRI (placement de niveau 2 dans 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 importantes entrant dans les modèles d'évaluation interne des placements de la Société relevant du niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs (à savoir la participation indirecte de la Société dans AFGRI et les obligations de Nova Pioneer).

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

	31 mars 2018		31 décembre 2017	
	+10,0 %	-10,0 %	+10,0 %	-10,0 %
Variation des marchés boursiers				
Juste valeur des placements en capitaux propres de niveau 1 à la clôture de la période	205 143	205 143	173 603	173 603
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt (en \$)	20 514	(20 514)	17 360	(17 360)
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	17 796	(17 796)	15 060	(15 060)

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque de perte découlant du manquement d'une contrepartie à ses obligations financières vis-à-vis de la Société et touche tout particulièrement la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les prêts et les obligations. Il n'y a pas eu de variations significatives du risque de crédit auquel s'expose la Société (si ce n'est les éléments présentés ci-après) ni dans le cadre de surveillance, d'évaluation et de gestion du risque de crédit au 31 mars 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

Trésorerie, équivalents de trésorerie et placements à court terme

Au 31 mars 2018, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 126 467 \$ (13 012 \$ au 31 décembre 2017) de la Société étaient principalement détenus auprès de grandes institutions financières (surtout des institutions financières canadiennes jouissant d'une notation élevée). La trésorerie soumise à restrictions de 151 034 \$ au 31 mars 2018 (313 000 \$ au 31 décembre 2017) était détenue auprès d'institutions financières canadiennes en soutien à l'emprunt à terme et à la facilité de lettre de crédit décrits à la note 7.

Les 61 758 \$ de placements à court terme de la Société en bons du Trésor américain au 31 mars 2018 (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 »).

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

Placements dans des titres d'emprunt

En matière de gestion des risques liés aux instruments d'emprunt, la Société a pour stratégie de limiter le crédit auquel elle s'expose vis-à-vis d'une quelconque entité émettrice. En sus des notations de crédit réalisées par des tiers, la Société réalise ses propres analyses et ne s'en remet pas aux seules notations des agences pour motiver ses décisions de crédit. La Société cherche à réduire son exposition au risque de crédit en suivant de près les plafonds qu'elle impose, pour son portefeuille de titres à revenu fixe, à l'égard d'émetteurs individuels ou de leur solvabilité.

Au 31 mars 2018, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 47 133 \$ (43 647 \$ au 31 décembre 2017) représentant 8,3 % (12,4 % au 31 décembre 2017) du portefeuille de trésorerie et de placements, exclusion faite de la trésorerie soumise à restrictions de 151 034 \$ au 31 mars 2018 (313 000 \$ au 31 décembre 2017).

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

	Au 31 mars 2018	Au 31 décembre 2017
Prêts – facilité d'AFGRI ¹⁾	—	24 233
Facilité de Philafrica ¹⁾	27 851	—
Obligations de Nova Pioneer ¹⁾	19 282	19 414
Total des prêts et obligations	<u>47 133</u>	<u>43 647</u>

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

Le risque de crédit auquel s'expose la Société à l'égard de ses titres à revenu fixe s'est accru au 31 mars 2018 par rapport au 31 décembre 2017 du fait du placement dans la facilité de Philafrica, atténué par l'échéance de la facilité d'AFGRI pour laquelle la Société a touché un remboursement intégral en trésorerie.

Au 31 mars 2018, S&P a indiqué que les perspectives concernant tant les emprunts en devises que les emprunts en monnaie locale étaient stables, respectivement à BB et à BB+. En ce qui concerne Moody's, les notations à l'égard des emprunts en devises ou en monnaie locale sont restées inchangées à Baa3, avec redressement des perspectives de « négatives » à « stables ». Pour motiver le relèvement des perspectives, Moody's a indiqué que l'affaiblissement des institutions nationales qui avait eu cours jusqu'alors était en train de s'inverser petit à petit sous l'effet d'un régime politique plus transparent, prévisible et favorable à la reprise économique. La note de Fitch pour l'Afrique du Sud reste inchangée à BB+, assortie de perspectives stables. La note 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 en rands sud-africains sur le marché intérieur.

Risque de liquidité

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

La Société estime que sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie au 31 mars 2018 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations qu'il lui reste pour 2018, qui ont surtout trait à l'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020, aux honoraires de placement et de services-conseils, aux frais généraux et frais d'administration et à l'impôt sur les sociétés. L'emprunt à terme vient à échéance en août 2018, et la Société affectera au remboursement de son capital la garantie classée dans la trésorerie soumise à restrictions. La Société s'attend à continuer de retirer des produits financiers de ses portefeuilles de titres à revenu fixe, qui s'ajouteront à sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités. La note 12 présente le détail du règlement des éventuels honoraires en fonction du rendement à la fin de la première période de calcul, le 31 décembre 2019.

Risque de concentration

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

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

	Au 31 mars 2018			Au 31 décembre 2017		
	Afrique	Amérique du Nord	Total	Afrique	Amérique du Nord	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	982	125 485	126 467	657	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	—	151 034	151 034	—	313 000	313 000
Placements à court terme	—	61 758	61 758	—	32 968	32 968
Prêts						
Facilité de Philafrica	27 851	—	27 851	—	—	—
Facilité d'AFGRI	—	—	—	24 233	—	24 233
	27 851	—	27 851	24 233	—	24 233
Obligations						
Placement dans Nova Pioneer	19 855	—	19 855	19 934	—	19 934
Actions ordinaires						
Atlas Mara ¹⁾	200 765	—	200 765	168 671	—	168 671
Autres ²⁾	4 378	—	4 378	4 932	—	4 932
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	125 809	—	125 809	88 314	—	88 314
	330 952	—	330 952	261 917	—	261 917
Total de la trésorerie et des placements	379 640	338 277	717 917	306 741	358 323	665 064

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

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

3) Acquise par l'entremise de la participation que détient la Société dans Joseph Holdings.

Le tableau ci-après résume les portefeuilles détenus par des placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées (voir la note 5) au 31 mars 2018 et au 31 décembre 2017 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs.

	Au 31 mars 2018	Au 31 décembre 2017
Services financiers	200 765	168 671
Agro-alimentaire	153 660	112 547
Éducation	19 855	19 934
Autres	4 378	4 932
	378 658	306 084

Au cours du premier trimestre de 2018, le risque de concentration de la Société dans les secteurs des services financiers et de l'agro-alimentaire s'est accentué par suite surtout de l'appréciation latente d'Atlas Mara et du profit latent découlant du relèvement de l'estimation de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AFGRI (par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings).

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % de l'actif de la Société au moment du placement; la Société est néanmoins autorisée à effectuer jusqu'à deux placements africains à la condition que, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun corresponde au plus à 25,0 % de l'actif de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). La restriction de la Société en matière de concentration des placements s'est accrue au 31 mars 2018 par rapport au 31 décembre 2017 par suite surtout de la variation nette des profits latents sur ses placements.

Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires. La Société a établi qu'en date du 31 mars 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 en vue de fournir des rendements aux porteurs d'actions ordinaires, et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital. La Société recherche donc des rendements ajustés en fonction du risque qui sont attrayants, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital. Formé de l'emprunt à terme et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, le capital s'est accru, passant de 666 736 \$ au 31 décembre 2017 à 707 609 \$ au 31 mars 2018, hausse qui s'explique surtout par l'incidence du bénéfice net de 40 850 \$ au premier trimestre de 2018.

Le 31 janvier 2018, l'échéance de l'emprunt à terme de 150 000 \$ a été reportée au 31 août 2018.

Le 12 janvier 2018, la garantie de trésorerie de 162 000 \$ liée à la facilité de lettre de crédit résiliée a été sortie de la trésorerie soumise à restrictions. Voir le détail à la note 7.

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 mars 2018	Au 31 décembre 2017
Honoraires en fonction du rendement	9 368	319
Honoraires de placement et de services-conseils	1 559	1 395
Autres	189	(232)
	11 116	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, sont calculés et s'accumulent trimestriellement et sont payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») et pour chaque période de trois ans consécutive par la suite. Ces honoraires correspondent, sur une base cumulée, à 20 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (distributions comprises) en sus d'une augmentation de 5,0 % par an. Le montant par action de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelé le « cours minimal de l'action ». La Société a déterminé que des honoraires en fonction du rendement de 9 368 \$ étaient à payer en date du 31 mars 2018, étant donné que la valeur comptable de 11,20 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 mars 2018 était supérieure au cours minimal de l'action de 10,29 \$ à cette date, donnant lieu à l'inscription d'un montant différentiel de 9 049 \$ (néant en 2017) pour le premier trimestre de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Si des honoraires en fonction du rendement sont à payer pour la première période de calcul, ils doivent l'être dans les 30 jours suivant la publication des états financiers consolidés audités de fin d'exercice de la Société sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours de l'action sur le marché représente alors plus du double de la valeur comptable de l'action, auquel cas Fairfax peut choisir de toucher ces honoraires en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises est calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume. Au 31 mars 2018, il y avait 696 846 actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax.

Honoraires de placement et de services-conseils

Les honoraires de placement et de services-conseils sont calculés et payés trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur du capital non affecté et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires moins la valeur du capital non affecté. Pour le premier trimestre de 2018, la Société a établi qu'une grande part de ses actifs avaient été investis dans des placements autorisés ou qu'ils avaient été affectés à titre de garantie de trésorerie relativement à l'emprunt à terme. Pour le premier trimestre de 2018, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se chiffrent à 1 559 \$ (380 \$ en 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 des finances et un secrétaire général. Tant que cette convention sera en vigueur, la rémunération du chef de la direction, du chef des finances et du secrétaire général sera à la charge de Fairfax.

Autres

Le montant « Autres » de 189 \$ à payer au 31 mars 2018 (232 \$ à recevoir au 31 décembre 2017) est surtout formé de montants dus à une partie liée relativement à des charges engagées par Fairfax et le conseiller de portefeuille pour le compte de la Société.

13. Frais généraux et frais d'administration

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

	Premiers trimestres	
	2018	2017
Frais de courtage	13	—
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	342	152
Salaires et charges sociales	327	33
Frais d'administration	381	29
	1 063	214

14. 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 se ventilent comme suit :

	Au 31 mars 2018	Au 31 décembre 2017
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans des banques	16 515	13 012
Bons du Trésor américain	109 952	—
	<u>126 467</u>	<u>13 012</u>

Le tableau ci-après présente certains flux de trésorerie inscrits au tableau consolidé des flux de trésorerie pour les trimestres clos les 31 mars.

	Premiers trimestres	
	2018	2017
a) Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net		
Prêts	(27 934)	—
Obligations	—	(21 742)
Actions ordinaires	(18 570)	—
	<u>(46 504)</u>	<u>(21 742)</u>
b) Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net		
Obligations	25 399	—
	<u>25 399</u>	<u>—</u>
c) Intérêts nets		
Intérêts perçus	3 861	—
Intérêts payés sur l'emprunt à terme	(1 055)	—
	<u>2 806</u>	<u>—</u>

Table des matières du rapport de gestion

Notes annexes du rapport de gestion	26
Faits récents	26
Aperçu	26
Opérations sur le capital	26
Placements africains	26
Environnement d'exploitation	26
Objectifs commerciaux	27
Objectif de placement	27
Stratégie de placement	27
Restrictions de placement	27
Placements africains	28
Mise en garde relative à l'information financière concernant les placements africains importants	28
Sommaire des placements africains	28
Sommaire des variations de la juste valeur des placements africains de la Société	29
Placements dans des sociétés africaines ouvertes	29
Placements dans des sociétés africaines fermées	31
Résultat d'exploitation	36
État consolidé résumé de la situation financière	38
Gestion des risques financiers	39
Gestion du capital et affectation des ressources	39
Valeur comptable de l'action	39
Situation de trésorerie	40
Obligations contractuelles	41
Transactions avec les parties liées	41
Autres	41
Informations trimestrielles (non audité)	41
Énoncés prospectifs	42

Rapport de gestion (au 3 mai 2018)

(Les chiffres et montants sont exprimés en milliers de dollars américains, sauf les nombres 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) Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les notes annexes des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018 et les états financiers audités et notes annexes de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.
- 2) Sauf indication contraire, l'information financière consolidée de la Société présentée dans le présent rapport de gestion est dérivée des états financiers consolidés 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 que déterminés selon les IFRS, divisés par le nombre total d'actions ordinaires de la Société alors en circulation. La valeur comptable de l'action est un indicateur de rendement clé de la Société qui fait l'objet d'une surveillance étroite, car elle entre dans le calcul des honoraires en fonction du rendement qui pourraient devoir être payés à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »).

Faits récents

Aperçu

Fairfax est la société mère ultime et l'administratrice de Fairfax Africa. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'entremise de ses filiales, exerce principalement ses activités dans les domaines de l'assurance et de la réassurance IARD et de la gestion des placements qui s'y rattachent. Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller de portefeuille ») est une filiale entièrement détenue de Fairfax inscrite dans la province d'Ontario à titre de conseiller de portefeuille. Elle agit comme conseiller de portefeuille de la Société et de ses filiales consolidées et fournit des conseils relativement à l'ensemble des placements. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa sont négociées à la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole FAH.U. Les actions à droit de vote multiple de la Société ne sont pas négociées.

Opérations sur le capital

Le 31 janvier 2018, l'échéance de l'emprunt à terme de 150 000 \$ a été reportée au 31 août 2018.

Le 12 janvier 2018, la garantie de trésorerie de 162 000 \$ liée à la facilité de lettre de crédit résiliée a été sortie de la trésorerie soumise à restrictions. Voir le détail à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018.

Placements africains

On trouvera la description complète des placements africains ayant fait l'objet d'engagements ou d'acquisitions au premier trimestre de 2018 sous la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

Environnement d'exploitation

Amélioration de la stabilité politique et de la gouvernance

En février 2018, suite à la démission de Jacob Zuma, des politiciens du parti au pouvoir ont élu Cyril Ramaphosa à la présidence de l'Afrique du Sud. Dominé par l'ANC (le Congrès national africain), le parlement de 400 membres a fait porter son choix sur M. Ramaphosa pour terminer le mandat de Zuma devant prendre fin à la faveur des élections de 2019. L'élection du nouveau président a imprimé à l'économie sud-africaine une orientation plus claire et un regain d'espoir, si bien que le ministère du Trésor national prévoit que l'économie sud-africaine devrait progresser de 1,5 % cette année, et que la croissance pourrait s'accélérer à 2,1 % en 2020. Dans la foulée de l'élection de Ramaphosa, le rand sud-africain s'est aussi substantiellement raffermi.

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

Au 31 mars 2018, S&P a indiqué que les perspectives concernant tant les emprunts en devises que les emprunts en monnaie locale étaient stables, respectivement à BB et à BB+. En ce qui concerne Moody's, les notations à l'égard des emprunts en devises ou en monnaie locale sont restées inchangées à Baa3, avec redressement des perspectives de « négatives » à « stables ». Pour motiver le relèvement des perspectives, Moody's a indiqué que l'affaiblissement des institutions nationales qui avait eu cours jusqu'alors était en train de s'inverser petit à petit sous l'effet d'un régime politique plus transparent, prévisible et favorable à la reprise économique. La note de Fitch pour l'Afrique du Sud reste inchangée à BB+, assortie de perspectives stables. La note 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 en rands sud-africains sur le marché intérieur.

Objectifs commerciaux

Objectif de placement

Fairfax Africa est une société de portefeuille de placements dont l'objectif en matière de placement 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, Fairfax Africa Investments Proprietary Limited (« SA Sub »), et une filiale mauricienne, Fairfax Africa Holdings Investments Limited (« Maurice Sub »).

Stratégie de placement

La Société investit dans des entreprises qui devraient tirer parti du contexte politique favorable au monde des affaires en Afrique, de la croissance de la classe moyenne et des tendances démographiques qui sont censées soutenir une forte 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 les infrastructures, les institutions financières, les services à la consommation, le commerce de détail et les exportations. 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 fait appel au savoir et au savoir-faire de Fairfax et du conseiller de portefeuille, et entend bien en tirer un grand profit à l'avenir.

La Société suit une approche prudente axée sur la valeur fondamentale dans sa recherche de sociétés africaines de grande qualité, tant ouvertes que fermées, dans lesquelles investir. Son but est d'accroître la valeur comptable de l'action à long terme et de dégager 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.

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 % de l'actif de la Société au moment du placement; la Société est néanmoins autorisée à effectuer jusqu'à deux placements africains à la condition que, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun corresponde au plus à 25 % de l'actif de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »).

La restriction de la Société en matière de concentration des placements s'est accrue au 31 mars 2018 par rapport au 31 décembre 2017 par suite surtout de la variation nette des profits latents sur ses placements. Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires.

La Société entend effectuer de multiples placements africains 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.

La Société a établi qu'en date du 31 mars 2018 elle se conformait à la restriction en matière de concentration des placements.

Placements africains

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

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

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

Sommaire des placements africains

Le tableau ci-après résume les placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées de la Société au 31 mars 2018.

	Date d'acquisition	31 mars 2018			31 décembre 2017				
		Participation (%)	Coût	Juste valeur	Variation nette	Participation (%)	Coût	Juste valeur	Variation nette
Placements dans des sociétés africaines ouvertes									
	Août et décembre 2017	43,3 %	159 335	200 765	41 430	43,3 %	159 335	168 671	9 336
Atlas Mara ¹⁾									
	Diverses	<5 %	4 498	4 378	(119)	<5 %	4 428	4 932	504
Autres ²⁾									
			<u>163 832</u>	<u>205 143</u>	<u>41 311</u>		<u>163 763</u>	<u>173 603</u>	<u>9 840</u>
Placements dans des sociétés africaines fermées									
	Février 2017 et janvier 2018	43,8 %	93 469	125 809	32 340	42,2 %	74 968	88 314	13 346
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾									
	Juin 2017	—	—	—	—	—	23 255	24 233	978
Facilité d'AFGRI									
	Février 2018	—	27 934	27 851	(83)	—	—	—	—
Facilité de Philafrica									
	Août 2017	—	20 763	19 855	(908)	—	20 000	19 934	(66)
Placement dans Nova Pioneer ⁴⁾									
			<u>142 166</u>	<u>173 515</u>	<u>31 349</u>		<u>118 223</u>	<u>132 481</u>	<u>14 258</u>
Total des placements africains			<u>305 998</u>	<u>378 658</u>	<u>72 660</u>		<u>281 986</u>	<u>306 084</u>	<u>24 098</u>

1) Le prix de la transaction ne tient pas compte d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation convertible d'Atlas Mara et de 6 055 \$ sur le placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara. Voir le détail à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018.

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

3) Le prix de la transaction ne tient pas compte d'un profit réalisé net hors trésorerie de 1 803 \$ sur la participation indirecte dans AFGR. Voir le détail à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018.

4) Le prix de la transaction tient compte d'intérêts de 763 \$ incorporés au capital des obligations de Nova Pioneer.

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

Suit le résumé des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées au cours des trimestres clos les 31 mars 2018 et 2017.

	Placements dans des sociétés africaines ouvertes		Placements dans des sociétés africaines fermées				Total des placements africains
	Actions ordinaires		Actions ordinaires	Prêts		Obligations	
	Atlas Mara ¹⁾	Autres ²⁾	Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	Facilité d'AFGRI ⁴⁾	Facilité de Philafrica	Placement dans Nova Pioneer ⁵⁾	
Solde au 1^{er} janvier 2018	168 671	4 932	88 314	24 233	—	19 934	306 084
Acquisitions	—	69	20 304	—	27 934	763	49 070
Remboursements	—	—	—	(25 399)	—	—	(25 399)
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	32 094	(852)	11 835	—	—	(842)	42 235
Profit de change latent net	—	229	5 356	1 166	(83)	—	6 668
Solde au 31 mars 2018	200 765	4 378	125 809	—	27 851	19 855	378 658
Solde au 1^{er} janvier 2017	—	—	—	—	—	—	—
Acquisitions	—	—	74 968	—	—	—	74 968
Profit de change latent net réalisé	—	—	2 560	—	—	—	2 560
Solde au 31 mars 2017	—	—	77 528	—	—	—	77 528

- 1) Le solde d'ouverture au 1^{er} janvier 2018 tient compte d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation convertible d'Atlas Mara et de 6 055 \$ sur le placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara.
- 2) Comprend les actions ordinaires de sociétés diverses inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 3) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings. Le 31 janvier 2018, la Société a porté de 42,2 % à 43,8 % sa participation indirecte dans AFGRI. Les acquisitions se composent d'un apport de 18 501 \$ dans Joseph Holdings et d'un profit réalisé de 1 803 \$ sur l'émission de droits d'AFGRI. Voir le détail à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018.
- 4) Échue le 31 janvier 2018, la facilité d'AFGI a été remboursée en trésorerie.
- 5) Au premier trimestre de 2018, 763 \$ d'intérêts courus sur les obligations de Nova Pioneer ont été incorporés au capital à rembourser. Pour le trimestre clos le 31 mars 2018, le montant est formé d'une perte latente de 894 \$ sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par une variation de 52 \$ du profit latent sur les bons de souscription de Nova Pioneer. Voir le détail à la note 6, *Trésorerie et placements*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018.

Placements dans des sociétés africaines ouvertes

La juste valeur des placements de Fairfax Africa dans des sociétés africaines ouvertes est déterminée à partir du prix d'offre du placement (sans ajustement ni escompte) à la date de clôture.

Atlas Mara Limited

Description des activités

Atlas Mara Limited (« Atlas Mara ») est un groupe de services financiers subsaharien fondé en 2013. Atlas Mara vise à se hisser parmi les grandes institutions financières sur des marchés clés d'Afrique subsaharienne. Depuis sa fondation, Atlas Mara a acquis le contrôle ou exerce une influence notable sur des activités bancaires réparties sur sept pays subsahariens de première importance, à savoir le Botswana, le Mozambique, le Nigeria, le Rwanda, la Tanzanie, la Zambie et le Zimbabwe. La structure d'Atlas Mara s'articule autour de trois branches d'activité : Services bancaires au détail et commerciaux, Marchés et trésorerie et Fintech.

Un complément d'information sur Atlas Mara figure sur son site Web, au www.atlasmara.com.

Description de la transaction

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

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 \$.

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

Au 31 mars 2018, la Société détenait 71 958 670 actions ordinaires d'Atlas Mara, soit une participation de 43,3 %.

Événement postérieur au 31 mars 2018

Le 24 avril 2018, Fairfax Africa a convenu d'investir 16 000 \$ dans l'acquisition d'obligations convertibles garanties d'Atlas Mara échéant en 2020 (l'« obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 »), à titre d'investissement d'ancrage réalisé dans le cadre d'un financement de 37 500 \$ par titres d'emprunt par Atlas Mara (le « financement par titres d'emprunt »). Atlas Mara entend affecter le produit du financement par titres d'emprunt aux fins générales de l'entreprise et, notamment, au soutien continu de ses besoins de liquidités aux fins de son exploitation.

L'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 est garantie par une partie de la participation d'Atlas Mara dans Union Bank of Nigeria Plc (« UBN »). Sous réserve de l'approbation des actionnaires d'Atlas Mara à la faveur de leur prochaine assemblée annuelle, l'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 pourra être convertie, au gré de Fairfax Africa, en actions d'Atlas Mara au moindre du prix de 2,475 \$ l'action et d'un escompte de 10 % du prix moyen pondéré en fonction du volume dans les 30 jours précédant la date d'échéance. L'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 porte intérêt au taux de 7,5 % par an, à payer semestriellement en trésorerie. En cas de non-approbation par les actionnaires de la caractéristique de conversion, le taux d'intérêt sera augmenté rétroactivement à 9,0 %. Dans le cadre de ce placement, Fairfax Africa touchera une commission de structuration égale à 3,0 % du produit global du financement par titres d'emprunt (soit environ 1 100 \$) pour son rôle d'ancrage et de structuration du financement par titres d'emprunt.

La clôture de l'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020 est fonction de la finalisation des documents de garantie des actions d'UBN.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

En avril 2018, Atlas Mara a annoncé la nomination de John Staley à titre de chef de la direction à compter du 1^{er} mai 2018. Le 24 avril 2018, Atlas Mara a également annoncé la nomination de Simon Lee au conseil d'administration en remplacement de Quinn McLean.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2018, la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara était de 200 765 \$ (juste valeur de 168 671 \$ au 31 décembre 2017), et ce placement était formé de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 43,3 %. Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara pour le trimestre clos le 31 mars 2018 sont dues à l'appréciation du cours de l'action d'Atlas Mara, passé de 2,34 \$ l'action au 31 décembre 2017 à 2,79 \$ l'action au 29 mars 2018 (dernier jour de négociation du mois).

Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara au cours des trimestres clos les 31 mars 2018 et 2017 ont été présentées plus haut sous la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

Information financière résumée d'Atlas Mara

À l'instar de la Société, l'exercice financier d'Atlas Mara se clôt le 31 décembre. Cependant, Atlas Mara n'a toujours pas à ce jour publié ses états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018. Le tableau qui suit présente un sommaire des états de la situation financière d'Atlas Mara aux 31 décembre 2017 et 2016.

États de la situation financière

(non audité – en milliers de dollars américains)

	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Actifs courants	2 436 336	2 168 075
Actifs non courants	704 051	587 917
Passifs courants	1 962 694	1 884 275
Passifs non courants	364 470	345 662
Capitaux propres	813 223	526 055

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

Les actifs non courants ont augmenté en raison principalement de l'augmentation 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, et du goodwill s'y rattachant.

Les passifs courants ont progressé en raison principalement de la hausse des dépôts, atténuée par la baisse des charges à payer et des dettes d'exploitation.

La hausse des passifs non courants s'explique principalement par l'augmentation des fonds empruntés.

Les capitaux propres ont augmenté du fait principalement du profit de change, des émissions d'actions, dont un placement privé réalisé en février 2017, du placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara et du bénéfice net de la période.

Le tableau qui suit résume les états du résultat net d'Atlas Mara pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2016.

États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Exercice clos le 31 décembre 2017	Exercice clos le 31 décembre 2016
Produits	260 500	241 700
Résultat avant impôt	53 056	9 367
Bénéfice net	45 432	8 402

L'augmentation des produits s'explique principalement par la hausse des produits d'intérêts nets de FBZ et des produits autres que d'intérêts du Zimbabwe, laquelle hausse a été atténuée par le recul des produits autres que d'intérêts réalisés au Botswana et au Mozambique, où les produits tirés des transactions ont diminué. La hausse du bénéfice net est principalement attribuable à un profit ponctuel de 20,6 M\$ à l'achat d'actions supplémentaires d'UBN (étant donné que la juste valeur des actions acquises excédait la contrepartie versée à l'achat) et à 27,0 M\$ d'économies liées à une réduction du coût des fonds et à une diminution des charges d'exploitation et des frais de transaction, de restructuration et de réorganisation.

Autres

Au premier trimestre de 2018 et au quatrième trimestre de 2017, la Société a acquis des actions ordinaires de diverses sociétés ouvertes cotées à la Bourse de Johannesburg (les « autres placements dans des sociétés africaines ouvertes ») pour une contrepartie globale en trésorerie de respectivement 69 \$ et 4 428 \$. Au 31 mars 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les autres placements dans des sociétés africaines ouvertes était de 4 378 \$ (4 932 \$ au 31 décembre 2017) et formait moins de 5 % de la participation dans chaque placement. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans les autres placements dans des sociétés africaines ouvertes pour les premiers trimestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans la rubrique *Placements africains*.

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 seraient 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 importante.

AFGRI Holdings Proprietary Limited

Description des activités

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

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

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

Description de la transaction

Participation indirecte dans AFGRI

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

Le 31 janvier 2018, AFGRI a clôturé son émission de droits précédemment annoncée, réunissant 43 676 \$ (518,6 millions de rands sud africains) au prix de 2,27 rands l'action ordinaire (l'« émission de droits d'AFGRI »). Joseph Holdings a maintenu sa participation de 60,0 % dans AFGRI par l'acquisition de 137 074 140 actions ordinaires, pour une contrepartie totale en trésorerie de 26 137 \$ (311,2 millions de rands). Pour financer cette participation supplémentaire dans AFGRI, Joseph Holdings a demandé à ses actionnaires de lui procurer un financement proportionnel à leur participation dans Joseph Holdings. 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 supplémentaires de Joseph Holdings pour une contrepartie en trésorerie de 18 501 \$. Après la clôture de l'émission de droits d'AFGRI, Fairfax Africa détenait 235 798 976 actions ordinaires de Joseph Holdings, représentant une participation de 72,9 % et 49 942 549 actions de catégorie A représentant une participation de 73,3 %. Globalement, Fairfax Africa détenait une participation indirecte de 43,8 % dans AFGRI par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings.

Le droit de la Société d'acquérir des actions ordinaires d'AFGRI à un prix fixe a été considéré comme un instrument financier dérivé selon les IFRS. L'appréciation du cours de l'action d'AFGRI à 2,43 rands sud-africains à la clôture de l'émission de droits d'AFGRI a donné lieu à la constatation d'un profit réalisé sur placements de 1 803 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier trimestre de 2018.

Facilité d'AFGRI

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

La facilité d'AFGRI devait initialement venir à échéance le 23 décembre 2017, avec l'option pour AFGRI de la rembourser en actions, sous réserve des conditions à l'échéance. Le 19 décembre 2017, l'échéance de la facilité d'AFGRI a été repoussée du 23 décembre 2017 au 31 janvier 2018. Pendant la période de prolongation, le taux d'intérêt de la facilité d'AFGRI a été relevé au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 6,0 % par an.

Facilité de Philafrica

Le 28 février 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica »), filiale entièrement détenue par AFGRI, une convention de prêt garanti au titre de laquelle la Société a procuré à Philafrica un financement de 27 934 \$ (330 millions de rands sud-africains) (la « facilité de Philafrica »). La facilité de Philafrica a été octroyée à titre transitoire en prévision de la collecte de fonds prévue de Philafrica sous la forme de l'émission de droits aux actionnaires d'AFGRI. Le produit de la facilité de Philafrica sera affecté par cette dernière au financement d'acquisitions stratégiques ainsi qu'aux fins générales de l'entreprise.

La facilité de Philafrica est garantie par AFGRI Operations Proprietary Limited, filiale entièrement détenue par AFGRI, et vient à échéance le 4 octobre 2018. Sous réserve de l'approbation des actionnaires d'AFGRI, la facilité de Philafrica peut être remboursée par l'émission d'actions de Philafrica à Fairfax Africa. La facilité de Philafrica porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an, à payer mensuellement à terme échu ou à incorporer au coût du prêt, au gré de Philafrica. À son échéance, dans l'éventualité où l'assentiment des actionnaires d'AFGRI n'aurait pas été obtenu à l'égard du remboursement de la facilité de crédit en actions, le taux d'intérêt sera relevé

rétroactivement au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4,0 % par an. Fairfax Africa a gagné des honoraires équivalant à 2,0 % du produit du prêt, qui seront versés à l'échéance ou au remboursement de la facilité de Philafrica. Les intérêts que gagne la Société sont assortis du même taux que celui de la facilité de crédit.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

Selon les indications de Stats SA (le bureau sud-africain de la statistique) de mars 2018 et en dépit d'une brève récession et de mauvaises perspectives pour 2017, l'économie sud-africaine a étonné coup sur coup et affiché un taux de croissance du PIB supérieur aux prévisions avancées pour l'année. L'activité économique a ainsi progressé de 1,3 % en 2017, soit plus que le taux de croissance prévu de 1,0 % avancé par le ministère du Trésor national dans son Discours du budget de février 2017. Après un départ chancelant, qui a vu l'activité économique se contracter au premier trimestre, la croissance de 2017 a été soutenue tout le reste de l'année. Le quatrième trimestre a connu le taux de croissance le plus marqué de toute l'année, compte tenu d'un gain de 3,1 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La reprise de l'activité économique par rapport à 2017 est notamment attribuable au secteur agricole, qui a rebondi après avoir subi l'une des plus grandes sécheresses de son histoire récente. Des récoltes abondantes de maïs conjuguées au redressement opéré par d'autres denrées ont ainsi permis à la production agricole de marquer un bond de 17,7 % en 2017 par rapport à 2016.

L'élection du nouveau président Ramaphosa a imprimé à l'économie sud-africaine une orientation plus claire et un regain d'espoir, si bien que le ministère du Trésor national prévoit que l'économie sud-africaine devrait progresser de 1,5 % cette année, et que la croissance pourrait s'accélérer à 2,1 % en 2020.

Dans la foulée de l'élection du président Ramaphosa et avant que ne soit officiellement annoncé le relèvement prévu de la note de Moody's, le rand sud-africain s'est aussi substantiellement raffermi et semble avoir gagné un nouveau seuil d'environ 12 rands pour un dollar américain (contre environ 14 rands pendant la majeure partie de 2017).

En mars 2018, l'acquisition déjà annoncée par AFGRI de la participation de 99,8 % que détenait le Groupe de la Banque Nationale de Grèce (la « BNG ») dans la South African Bank of Athens (la « SABA ») a été approuvée par le ministère des Finances. AFGRI avait auparavant reçu en 2017, pour cette acquisition, l'aval des autorités de la concurrence et de la Banque centrale sud-africaine. L'acquisition de la SABA devrait se clôturer au second semestre de 2018 si elle franchit avec succès les contrôles du Comité de la concurrence. Elle procurera aux clients actuels et éventuels d'AFGRI la plateforme de détail et l'alliance bancaire dont elle a besoin pour poursuivre son innovation et ainsi contribuer à la sécurité alimentaire.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Participation indirecte dans AFGRI

Au 31 mars 2018, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte dans AFGRI par un modèle d'évaluation interne consistant en l'actualisation des flux de trésorerie sur plusieurs années à partir de projections des flux de trésorerie disponibles selon des taux d'actualisation après impôt présumés se situant dans une fourchette de 11,7 % à 25,3 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement 11,6 % à 25,1 % et 3 % au 31 décembre 2017). Les projections de flux de trésorerie disponibles ont reposé sur le BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AFGRI établi par la direction d'AFGRI pour le premier trimestre de 2018. Les taux d'actualisation ont reposé sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié à l'environnement économique dans lequel AFGRI exerce ses activités.

Au 31 mars 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société a estimé à 125 809 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 43,8 % dans AFGRI (88 314 \$ et une participation de 42,2 % au 31 décembre 2017) acquise par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings. Étant donné que les actions de catégorie A de Joseph Holdings peuvent être rachetées à un prix fixe de 49 944 \$, le montant résiduel de 75 865 \$ (38 347 \$ en 2017) a été imputé aux actions ordinaires de Joseph Holdings. La variation de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AFGRI est surtout attribuable à l'émission de droits réalisée le 31 janvier 2018 et aux profits latents de 11 835 \$ liés à la hausse de la valeur du secteur des silos, atténuée par des baisses de la valeur des activités de détail en Zambie, de la gestion des céréales non sud-africaines et des activités de Nedan ainsi qu'à un profit de change de 5 356 \$.

Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AFGRI pour les premiers trimestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut sous la rubrique *Placements africains*.

Facilité d'AFGRI

Au 31 décembre 2017, la juste valeur de la participation de la Société à la facilité d'AFGRI était estimée à 24 233 \$, montant qui, compte tenu du peu de temps à courir jusqu'à l'échéance, était proche du coût amorti. La facilité d'AFGRI de 25 399 \$, intérêts courus compris, a été remboursée dans son intégralité le 31 janvier 2018, donnant lieu à l'inscription d'un profit de change réalisé de 1 166 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier trimestre de 2018. Les variations de la facilité d'AFGRI au cours du premier trimestre de 2018 sont présentées plus haut sous la rubrique *Placements africains*.

Au premier trimestre de 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 383 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité d'AFGRI.

Facilité de Philafrica

Au 31 mars 2018, la juste valeur de la participation à la facilité de Philafrica était estimée à 27 851 \$, montant qui, compte tenu du peu de temps à courir jusqu'à l'échéance, était proche du coût amorti. Les variations de la juste valeur de la facilité de Philafrica au cours du premier trimestre de 2018 sont présentées plus haut sous la rubrique *Placements africains*.

Au premier trimestre de 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 279 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité de Philafrica.

Information financière résumée d'AFGRI

L'exercice financier de la Société se clôt le 31 décembre et celui d'AFGRI, le 31 mars. Le tableau qui suit résume les états de la situation financière d'AFGRI au 31 décembre 2017 (date d'établissement des derniers états financiers) et à la clôture de son exercice le plus récent, le 31 mars 2017.

États de la situation financière

(non audité – en milliers de dollars américains)

	<u>31 décembre 2017</u>	<u>31 mars 2017</u>
Actifs courants	489 932	400 236
Actifs non courants	391 860	334 342
Passifs courants	436 976	339 121
Passifs non courants	281 717	253 071
Capitaux propres	163 099	142 386

L'augmentation des actifs courants rend surtout compte de la hausse des stocks par suite i) des conditions de sécheresse qui ont sévi dans la province sud-africaine du Cap-Occidental et qui se sont répercutées sur les volumes du secteur du matériel agricole, et ii) de l'acquisition récente du constructeur de matériel agricole Ratten & Slater en Australie, des créances d'exploitation et autres, et de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, atténuée par une réduction des instruments financiers dérivés. L'augmentation des actifs non courants s'explique principalement par une hausse des dépenses d'investissement, des créances financières, du goodwill (découlant de l'acquisition de Ratten & Slater), des participations et coentreprises, et des actifs d'impôt différé, hausse atténuée par une diminution des autres immobilisations incorporelles et des prêts à des coentreprises. L'augmentation des passifs courants vient essentiellement des hausses des dettes d'exploitation et autres charges à payer, de la partie à court terme des emprunts à long terme, du financement de marchandises et des emprunts contractés par les banques pour financer les créances d'exploitation, hausses atténuées par une réduction des instruments financiers dérivés. Les passifs non courants sont surtout constitués d'emprunts à long terme.

Le tableau ci-après résume les états du résultat net d'AFGRI pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2017 et 2016.

États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	<u>Période de neuf mois close le 31 décembre 2017</u>	<u>Période de neuf mois close le 31 décembre 2016</u>
Produits	696 835	588 396
Résultat avant impôt	14 048	(1 471)
Bénéfice net	5 220	(3 244)

Les produits et le bénéfice d'AFGRI ont profité des précipitations bien supérieures aux moyennes historiques et de l'acquisition de Ratten & Slater, dont l'effet a été en partie annulé par la dépréciation du rand sud-africain et la forte volatilité des cours des produits agricoles.

Nova Pioneer Education Group

Description des activités

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau africain d'établissements scolaires indépendants assurant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2014, Nova Pioneer a mis sur pied son premier campus en Afrique du Sud, en 2015, et elle exploitait 6 écoles réparties sur 5 campus en 2017, réunissant au total quelque 2 200 élèves, dont environ 950 sont répartis dans 2 écoles au Kenya et 1 250 dans 4 écoles d'Afrique du Sud. Les droits de scolarité annuels s'établissent en moyenne à 3 250 \$ par élève (3 000 \$ en 2017), et ont pour cibles des familles émergentes du milieu et du haut de la classe moyenne.

Description de la transaction

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

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

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

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

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

Les prévisions d'inscriptions de Nova Pioneer pour 2018 sont en progression de 74 % par rapport à 2017 et la Société devrait produire ses premiers diplômés du secondaire en 2019.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2018, la Société a évalué la juste valeur de sa participation au placement dans Nova Pioneer (formée des obligations et bons de souscription de Nova Pioneer) selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options reconnu par le secteur qui tenait compte d'un écart de taux estimé à 19,7 % (18,9 % au 31 décembre 2017). Cet écart estimé s'est fondé sur les écarts de taux d'un groupe de sociétés comparables et a été ajusté en fonction du risque de crédit propre à Nova Pioneer ainsi qu'à des hypothèses relatives à certaines options de rachat incorporées aux obligations.

Au 31 mars 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement dans Nova Pioneer était estimée à 19 855 \$ (19 934 \$ au 31 décembre 2017), à savoir 19 282 \$ d'obligations de Nova Pioneer (19 414 \$ au 31 décembre 2017) et 573 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (520 \$ au 31 décembre 2017).

Les variations de la juste valeur du placement dans Nova Pioneer au premier trimestre de 2018 sont présentées plus haut sous la rubrique *Placements africains*.

Pour le premier trimestre de 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêt de 1 024 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre des obligations de Nova Pioneer.

Résultat d'exploitation

Le tableau ci-après présente les états consolidés du résultat net et du résultat global de Fairfax Africa pour les trimestres clos les 31 mars 2018 et 2017 :

	Premiers trimestres	
	2018	2017
Produits		
Produits d'intérêts	3 148	227
Profit net réalisé sur placements	1 802	—
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	42 235	(334)
Profit de change net	6 731	2 608
	53 916	2 501
Charges		
Honoraires de placement et de services-conseils	1 559	380
Honoraires en fonction du rendement	9 049	—
Frais généraux et frais d'administration	1 063	214
Charges d'intérêts	1 064	—
	12 735	594
Résultat avant impôt	41 181	1 907
Charge d'impôt	331	1 357
Résultat net et résultat global	40 850	550
Résultat net par action	0,81 \$	0,02 \$
Résultat net par action (après dilution)	0,80 \$	0,02 \$

Le total des produits de 53 916 \$ pour le premier trimestre de 2018 est en hausse par rapport aux 2 501 \$ du premier trimestre de 2017 du fait surtout de l'augmentation de la variation nette des profits latents sur placements et, dans une moindre mesure, de la progression du profit de change net.

La variation nette de 42 235 \$ des profits latents sur placements pour le premier trimestre de 2018 tient principalement à des hausses de 32 094 \$ de la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara et de 11 835 \$ de sa participation indirecte dans AFGRI (par l'entremise de Joseph Holdings). La variation nette de 334 \$ des pertes latentes sur placements au premier trimestre de 2017 s'expliquait surtout par la variation nette de la perte latente sur les obligations d'Afrique du Sud.

Le profit de change net de 6 731 \$ pour le premier trimestre de 2018 tient principalement aux variations des taux de change appliqués à l'égard de la participation indirecte de la Société dans AFGRI et de la facilité d'AFGRI. Le profit de change net de 2 608 \$ pour le premier trimestre de 2017 tenait aux variations des taux de change appliqués à l'égard de la participation indirecte de la Société dans AFGRI.

Le profit net réalisé sur placements de 1 802 \$ au premier trimestre de 2018 tient à la comptabilisation d'un dérivé à terme par suite de la participation de la Société à l'émission de droits d'AFGRI par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings (voir plus haut « AFGRI Holdings Proprietary Limited » sous la rubrique *Placements africains*).

Pour le premier trimestre de 2018, les profits (pertes) nets sur placements et le profit (perte) de change net sont formés des éléments suivants :

	Premiers trimestres					
	2018			2017		
	Profit (perte) net réalisé	Variation nette du profit (perte) latent	Profit (perte) net sur placements	Profit (perte) net réalisé	Variation nette du profit (perte) latent	Profit (perte) net sur placements
Profits (pertes) nets sur placements						
Placements à court terme – bons du Trésor américain	(1)	—	(1)	—	—	—
Obligations						
Obligations d’Afrique du Sud	—	—	—	—	(334)	(334)
Participation dans Nova Pioneer ¹⁾	—	(842)	(842)	—	—	—
Actions ordinaires						
Atlas Mara	—	32 094	32 094	—	—	—
Autres ²⁾	—	(852)	(852)	—	—	—
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	1 803	11 835	13 638	—	—	—
	1 802	42 235	44 037	—	(334)	(334)
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	70	70	—	(1)	(1)
Prêts						
Facilité d’AFGRI	1 166	—	1 166	—	—	—
Facilité de Philafrica	—	(83)	(83)	—	—	—
Actions ordinaires						
Participation indirecte dans AFGRI	—	5 356	5 356	—	2 590	2 590
Autres	—	222	222	—	19	19
	1 166	5 565	6 731	—	2 608	2 608

1) Tient compte d’une perte latente de 894 \$ sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par un profit latent de 52 \$ sur les bons de souscription de Nova Pioneer.

2) Perte latente de 852 \$ sur les actions ordinaires de diverses sociétés cotées à la Bourse de Johannesburg.

3) Profit réalisé de 1 803 \$ à l’exercice des droits d’achat d’actions ordinaires d’AFGRI. Voir le détail à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018.

Le total des charges de 12 735 \$ pour le premier trimestre de 2018 s’inscrit en hausse par rapport aux 594 \$ du premier trimestre de 2017 en raison surtout des honoraires en fonction du rendement et des honoraires de placement et de services-conseils (qui rendent compte de l’augmentation des justes valeurs des placements de la Société au premier trimestre de 2018), des charges d’intérêts et des frais généraux et frais d’administration.

Les honoraires en fonction du rendement, s’il en est, sont calculés et s’accumulent trimestriellement et sont payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») et pour chaque période de trois ans consécutive par la suite. Ces honoraires correspondent, sur une base cumulée, à 20 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (distributions comprises) en sus d’une augmentation de 5,0 % par an. Le montant par action de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelé le « cours minimal de l’action ». Pour le trimestre clos le 31 mars 2018, la Société a inscrit des honoraires en fonction du rendement de 9 049 \$ (néant pour 2017) à l’état consolidé du résultat.

Les honoraires de placement et de services-conseils sont calculés et payés trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur du capital non affecté et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires moins la valeur du capital non affecté. Pour le premier trimestre de 2018, la Société a inscrit des honoraires de placement et de services-conseils de 1 559 \$ (380 \$ pour 2017) à l’état consolidé du résultat.

Les charges d’intérêts de 1 064 \$ pour le premier trimestre de 2018 concernent l’emprunt à terme de la Société. Les frais généraux et frais d’administration de respectivement 1 063 \$ et 214 \$ pour les premiers trimestres de 2018 et 2017 concernent surtout les salaires (hormis ceux du chef de la direction et du chef des finances, qui sont à la charge de Fairfax), les jetons de présence des administrateurs et les honoraires juridiques et autres.

Les charges d’impôt de respectivement 331 \$ et 1 357 \$ pour les premiers trimestres de 2018 et 2017 diffèrent de celles qui auraient été établies si l’on avait appliqué, aux bénéfices imposables de la Société, le taux d’imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison surtout des bénéfices gagnés hors du territoire local, des fluctuations des taux de change et de l’avantage non comptabilisé au titre des actifs d’impôt différé au Canada.

Le premier trimestre de 2018 se solde par un bénéfice net de 40 850 \$ (bénéfice net de base de 0,81 \$ par action), contre un bénéfice net de 550 \$ au premier trimestre de 2017 (bénéfice net de base de 0,02 \$ par action). Cette hausse du bénéfice au premier trimestre de 2018 rend surtout compte des profits latents nets sur placements et du profit de change net sur les actions ordinaires de l'entreprise.

État consolidé résumé de la situation financière

Actif

L'actif de 720 128 \$ au 31 mars 2018 (669 111 \$ au 31 décembre 2017) est surtout formé du total de la trésorerie et des placements et se ventile comme suit :

La trésorerie et les placements se sont accrus pour s'établir à 717 917 \$ au 31 mars 2018, contre 665 064 \$ au 31 décembre 2017. Le total de la trésorerie et des placements de la Société selon la région d'attache des émetteurs se ventile comme suit :

	Au 31 mars 2018			Au 31 décembre 2017		
	Afrique	Amérique du Nord	Total	Afrique	Amérique du Nord	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	982	125 485	126 467	657	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	—	151 034	151 034	—	313 000	313 000
Placements à court terme	—	61 758	61 758	—	32 968	32 968
Prêts						
Facilité de Philafrica	27 851	—	27 851	—	—	—
Facilité d'AFGRI	—	—	—	24 233	—	24 233
	27 851	—	27 851	24 233	—	24 233
Obligations						
Placement dans Nova Pioneer	19 855	—	19 855	19 934	—	19 934
Actions ordinaires						
Atlas Mara ¹⁾	200 765	—	200 765	168 671	—	168 671
Autres ²⁾	4 378	—	4 378	4 932	—	4 932
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	125 809	—	125 809	88 314	—	88 314
	330 952	—	330 952	261 917	—	261 917
Total de la trésorerie et des placements	379 640	338 277	717 917	306 741	358 323	665 064

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

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

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

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont augmenté pour s'établir à 126 467 \$ au 31 mars 2018, par rapport à 13 012 \$ au 31 décembre 2017, augmentation qui traduit surtout la sortie, de la trésorerie soumise à restrictions, de 162 000 \$ de garantie de trésorerie, laquelle sortie a été atténuée par les acquisitions nettes de placements à court terme et la participation de la Société à l'émission de droits d'AFGRI par l'entremise de sa participation à Joseph Holdings. Voir le détail à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018.

La trésorerie soumise à restrictions a régressé pour s'établir à 151 034 \$ au 31 mars 2018, par rapport à 313 000 \$ au 31 décembre 2017, en raison de la sortie de la garantie de trésorerie, intérêts courus compris, liée à la facilité de lettre de crédit de la Société au premier trimestre de 2018. Voir le détail à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018.

Les placements à court terme ont augmenté, passant de 32 968 \$ au 31 décembre 2017 à 61 758 \$ au 31 mars 2018, par suite des acquisitions nettes de bons du Trésor américain dont l'échéance était de plus de trois mois à la date du placement.

Les prêts, obligations et actions ordinaires – La Société recherche activement des occasions d'investissement en Afrique et continuera de rediriger le capital tiré de sa trésorerie et de ses équivalents de trésorerie et de son portefeuille de prêts et d'obligations vers des placements africains chaque fois que l'occasion se présentera. Pour un complément d'information sur les placements africains récents, voir la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion. Pour des détails sur le portefeuille de trésorerie et de placements de la Société de 717 917 \$ au 31 mars 2018 (665 064 \$ au 31 décembre 2017), voir la note 6, *Trésorerie et placements*, des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2018.

Les intérêts à recevoir de 3 506 \$ au 31 décembre 2017 ont diminué pour s'établir à 1 537 \$ au 31 mars 2018 par suite surtout des intérêts gagnés à l'échéance de la facilité d'AFGRI, le 31 janvier 2018.

Passif

Le passif de 162 519 \$ au 31 mars 2018 (152 375 \$ au 31 décembre 2017) se ventile comme suit :

Les dettes d'exploitation et charges à payer ont augmenté, passant de 811 \$ au 31 décembre 2017 à 990 \$ au 31 mars 2018, par suite surtout de l'augmentation des honoraires juridiques et autres à payer.

Le montant à payer à des parties liées s'est accru à 11 116 \$ au 31 mars 2018 par rapport à 1 482 \$ au 31 décembre 2017, ce qui tient surtout à la hausse des honoraires en fonction du rendement et des honoraires de placement et de services-conseils au premier trimestre de 2018. Voir le détail à la note 12, *Transactions avec les parties liées*, des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2018.

L'impôt à payer a augmenté, passant de 82 \$ au 31 décembre 2017 à 413 \$ au 31 mars 2018, ce qui rend compte de la charge d'impôt de la Société pour le premier trimestre de 2018.

L'emprunt à terme de 150 000 \$ au 31 mars 2018 et au 31 décembre 2017 représente l'emprunt à terme venant à échéance le 31 août 2018. Voir le détail à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2018.

Gestion des risques financiers

En matière de gestion des risques financiers, le programme de la Société a pour objectif premier de veiller à ce que les résultats tirés de ses activités exposées à des risques cadrent avec les objectifs et la tolérance au risque de la Société, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant l'état consolidé de la situation financière de la Société contre des événements qui pourraient lui être préjudiciables. Au 31 mars 2018, il n'y avait pas eu de variations notables entre les niveaux de risque encourus et les processus que la Société met en œuvre pour les contrer, par rapport aux facteurs de risque établis au 31 décembre 2017 et présentés dans le rapport annuel de 2017 de la Société, si ce n'est ceux indiqués à la note 11, *Gestion des risques financiers*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 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 en vue de fournir des rendements aux porteurs d'actions ordinaires, et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital. La Société recherche donc des rendements ajustés en fonction du risque qui sont attrayants, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital. Formé de l'emprunt à terme et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, le capital s'est accru, passant de 666 736 \$ au 31 décembre 2017 à 707 609 \$ au 31 mars 2018, hausse qui s'explique surtout par l'incidence du bénéfice net de 40 850 \$ au premier trimestre de 2018.

Le 31 janvier 2018, l'échéance de l'emprunt à terme de 150 000 \$ a été reportée au 31 août 2018.

Le 12 janvier 2018, la garantie de trésorerie de 162 000 \$ liée à la facilité de lettre de crédit résiliée a été sortie de la trésorerie soumise à restrictions. Voir le détail à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2018.

Valeur comptable de l'action

Au 31 mars 2018, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 557 609 \$ (516 736 \$ au 31 décembre 2017). La valeur comptable de l'action au 31 mars 2018 est de 11,02 \$, contre 10,21 \$ au 31 décembre 2017, soit une augmentation de 7,9 % pour le premier trimestre de 2018, compte tenu d'un bénéfice net de 40 850 \$.

	Au 31 mars 2018	Au 31 décembre 2017
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	557 609	516 736
Nombre d'actions ordinaires en circulation	50 620 189	50 620 189
Valeur comptable de l'action	11,02 \$	10,21 \$

Situation de trésorerie

La Société estime que sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie au 31 mars 2018 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations qu'il lui reste pour 2018, qui ont surtout trait à l'obligation convertible d'Atlas Mara de 2020, aux honoraires de placement et de services-conseils, aux frais généraux et frais d'administration et à l'impôt sur les sociétés. L'emprunt à terme vient à échéance en août 2018 et la Société affectera au remboursement de son capital la garantie classée dans la trésorerie soumise à restrictions. La Société s'attend à continuer de retirer des produits financiers de ses portefeuilles de titres à revenu fixe, qui s'ajouteront à sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités.

Voir la rubrique *Obligations contractuelles* du présent rapport de gestion pour le détail du règlement des éventuels honoraires en fonction du rendement à la fin de la première période de calcul, le 31 décembre 2019.

Le tableau qui suit présente les points saillants du premier trimestre de 2018 (par comparaison avec ceux du premier trimestre de 2017, sauf indication contraire) en ce qui concerne les principaux flux de trésorerie :

	Premiers trimestres	
	2018	2017
Activités d'exploitation		
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	1 184	(294)
Acquisitions de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net	(28 589)	(99 770)
Acquisitions de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	(46 504)	(21 742)
Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	25 399	—
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement	162 519	—
Activités de financement		
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	(554)	—
Émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission	—	193 976
Émission d'actions à droit de vote multiple	—	227 154
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de la période	113 455	299 324

Les entrées ou sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après 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. Les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après s'établissent à 1 184 \$ pour le premier trimestre de 2018, contre des sorties de trésorerie de 294 \$ pour le premier trimestre de 2017, ce qui rend compte de l'augmentation des produits d'intérêts, atténuée par la hausse des honoraires de placement et de services-conseils et des frais généraux et frais d'administration.

Le montant net des acquisitions de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net est de respectivement 28 589 \$ et 99 770 \$ pour les premiers trimestres de 2018 et 2017 et concerne les acquisitions nettes de bons du Trésor américain.

L'acquisition de 46 504 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net pour le premier trimestre de 2018 concerne surtout la participation de la Société à l'émission de droits d'AFGRI par l'entremise de Joseph Holdings et le placement dans la facilité de Philafrica. L'acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net de 21 742 \$ pour le premier trimestre de 2017 concernait l'acquisition d'obligations d'Afrique du Sud.

La vente de 25 399 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net pour le premier trimestre de 2018 découle du produit touché à l'échéance de la facilité d'AFGRI, le 31 janvier 2018.

La diminution de 162 519 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement pour le premier trimestre de 2018 rend compte de la sortie de la garantie de trésorerie liée à la facilité de lettre de crédit de la Société. Voir le détail à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2018.

L'émission de 193 976 \$ d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission, et l'émission de 227 154 \$ d'actions à droit de vote multiple au premier trimestre de 2017 rendaient compte du produit net tiré des placements. Les frais d'émission de 10 104 \$ étaient surtout formés d'honoraires versés aux preneurs fermes des actions à droit de vote subalterne.

Obligations contractuelles

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

Les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global sont de 1 559 \$ pour le premier trimestre de 2018 (380 \$ en 2017).

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

La Société a déterminé que des honoraires en fonction du rendement de 9 368 \$ étaient à payer en date du 31 mars 2018, étant donné que la valeur comptable de 11,20 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 mars 2018 était supérieure au cours minimal de l'action de 10,29 \$ à cette date, donnant lieu à l'inscription d'un montant différentiel de 9 049 \$ (néant en 2017) pour le premier trimestre de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

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

Transactions avec les parties liées

Les transactions de la Société avec des parties liées sont présentées à la note 12, *Transactions avec les parties liées*, des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2018.

Autres

Informations trimestrielles (non audité)

	31 mars 2018	31 décembre 2017	30 septembre 2017	30 juin 2017	31 mars 2017
Produits (charges)	53 916	(16 429)	41 640	4 139	2 501
Charges (recouvrements)	12 735	(2 088)	8 189	1 187	594
Charge (produit) d'impôt	331	(492)	432	(812)	1 357
Résultat net	40 850	(13 849)	33 019	3 764	550
Résultat net par action	0,81 \$	(0,27) \$	0,65 \$	0,07 \$	0,02 \$
Résultat net par action (après dilution)	0,80 \$	(0,27) \$	0,65 \$	0,07 \$	0,02 \$

Les produits restent essentiellement formés de la variation nette des profits ou pertes latents sur placements, du profit de change net, des profits nets réalisés sur placements et des produits d'intérêts. Les produits du premier trimestre de 2018 ont surtout subi l'effet de la variation nette des profits latents liés à la participation de la Société dans Atlas Mara et à sa participation indirecte dans AFGRI, dont il est impossible de prévoir le moment où ils se produiront.

Les résultats trimestriels individuels subissent (et continueront vraisemblablement de subir) l'effet de l'augmentation des charges sous l'action des variations de la juste valeur des placements africains de la Société, qui peut donner lieu à une hausse des honoraires en fonction du rendement, s'il en est, et des honoraires de placement et de services-conseils.

Énoncés prospectifs

Le présent rapport intermédiaire 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 intermédiaire; 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, notamment les facteurs suivants : la fiscalité de la Société et de ses filiales; une perte importante de capital; la nature à long terme d'un placement; le nombre limité de placements; la concentration des placements; le manque de diversification possible; les fluctuations des marchés financiers; le rythme de réalisation des placements; le risque lié au contrôle ou à la position d'influence notable; les participations ne donnant pas le contrôle; la priorité de rang des placements de la Société et leur subordination; les placements subséquents; le remboursement anticipé de placements en titres d'emprunt; les risques liés à la cession de placements; les crédits-relais; la dépendance à l'égard de dirigeants clés; l'incidence des honoraires; le risque que les honoraires en fonction du rendement poussent Fairfax à se livrer à des placements spéculatifs; les risques opérationnels et financiers des placements; l'affectation du personnel; les éventuels conflits d'intérêts; le risque que l'inconduite du personnel du conseiller de portefeuille porte préjudice à la Société; la subjectivité éventuelle des jugements retenus dans les méthodes d'évaluation; les litiges; la fluctuation des changes; les risques liés aux instruments dérivés; les risques et avantages inconnus de placements futurs; le risque de gaspillage de ressources dans la recherche d'occasions d'investissement qui n'aboutissent pas; le risque que des placements soient faits dans des sociétés fermées étrangères à propos desquelles les informations ne sont pas fiables ou disponibles; l'illiquidité des placements; la concurrence s'exerçant à l'égard des occasions d'investissement; le recours à des leviers de financement; l'investissement dans des entreprises endettées; la réglementation; les restrictions visant les placements et leur rapatriement; les restrictions visant les regroupements; les restrictions visant les titres d'emprunt; les principes directeurs pour l'établissement des prix; les marchés émergents; les obligations faites aux entreprises en matière d'informations à fournir et de gouvernance et les obligations réglementaires; les risques liés aux lois et à leurs règlements d'application; la volatilité des marchés boursiers africains; les facteurs d'ordre politique, économique, social ou autre; le risque lié aux questions de gouvernance; la législation fiscale en Afrique; les modifications législatives; le risque lié à un établissement stable; l'exécution des droits; le risque lié aux petites entreprises; les contrôles diligents des entités candidates à un investissement et leur conduite; le risque lié à l'économie africaine; le risque de dépendance à l'égard de partenaires commerciaux; les risques de catastrophes naturelles; le risque lié à la dette publique; et le risque économique. D'autres risques et facteurs d'incertitude sont présentés dans la notice annuelle de la Société datée du 9 mars 2018, qui figure sur SEDAR, au www.sedar.com, ainsi que sur le site Web de la Société, au www.fairfaxafrica.ca. Ces facteurs et hypothèses ne sauraient représenter une liste exhaustive des facteurs et hypothèses susceptibles de se répercuter sur la Société, mais il y a lieu d'en prendre bien 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.

FAIRFAX AFRICA
HOLDINGS CORPORATION
