
FAIRFAX AFRICA
HOLDINGS CORPORATION

②

RAPPORT INTERMÉDIAIRE

Semestre clos le 30 juin 2018

États consolidés de la situation financière
Aux 30 juin 2018 et 31 décembre 2017
(non audité – en milliers de dollars américains)

	Notes	Au 30 juin 2018	Au 31 décembre 2017
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 14	103 163	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	6, 7	151 761	313 000
Placements à court terme	6	163 853	32 968
Prêts	5, 6	73 555	24 233
Obligations	5, 6	35 474	19 934
Actions ordinaires	5, 6	285 289	261 917
Total de la trésorerie et des placements		813 095	665 064
Intérêts à recevoir		3 505	3 506
Autres actifs		783	541
Total de l'actif		817 383	669 111
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		1 440	811
Montant à payer à des parties liées	12	1 769	1 482
Impôt sur le résultat à payer		14	82
Emprunt à terme	7	150 000	150 000
Total du passif		153 223	152 375
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	664 160	516 736
		817 383	669 111

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat net et du résultat global

Pour les trimestres et semestres clos les 30 juin 2018 et 2017

(non audité – en milliers de dollars américains, sauf les nombres d'actions et montants par action)

	Notes	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
		2018	2017	2018	2017
Produits					
Produits d'intérêts	6	4 587	962	7 735	1 189
Profit (perte) net réalisé sur placements	6	(17)	—	1 785	—
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	(26 276)	2 009	15 959	1 675
Profit (perte) de change net	6	(25 117)	1 168	(18 386)	3 776
		<u>(46 823)</u>	<u>4 139</u>	<u>7 093</u>	<u>6 640</u>
Charges					
Honoraires de placement et de services-conseils	12	1 589	800	3 148	1 180
Honoraires en fonction du rendement	12	(9 368)	—	(319)	—
Frais généraux et frais d'administration	13	1 315	387	2 378	601
Charges d'intérêts	7	1 137	—	2 201	—
		<u>(5 327)</u>	<u>1 187</u>	<u>7 408</u>	<u>1 781</u>
Résultat avant impôt		(41 496)	2 952	(315)	4 859
Charge (produit) d'impôt	10	337	(812)	668	545
Résultat net et résultat global		(41 833)	3 764	(983)	4 314
Résultat net par action (de base et dilué)	9	(0,80) \$	0,07 \$	(0,02) \$	0,12 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	9	52 377 332	50 620 189	51 503 614	35 751 558

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les semestres clos les 30 juin 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	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	—	—	—	(983)	(983)
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission (note 8)	148 316	—	—	—	148 316
Amortissement des paiements fondés sur des actions	—	—	91	—	91
Solde au 30 juin 2018	341 642	300 000	91	22 427	664 160
Solde au 1^{er} janvier 2017	—	—	—	(74)	(74)
Résultat net de la période	—	—	—	4 314	4 314
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission	193 326	300 000	—	—	493 326
Avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions	408	—	—	—	408
Solde au 30 juin 2017	193 734	300 000	—	4 240	497 974

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les trimestres et semestres clos les 30 juin 2018 et 2017
(non audité – en milliers de dollars américains)

Notes	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2018	2017	2018	2017
Activités d'exploitation				
Résultat net	(41 833)	3 764	(983)	4 314
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie				
Amortissement net de l'escompte sur obligations	(1 146)	—	(1 348)	—
Amortissement des paiements fondés sur des actions	68	—	91	—
(Profit net réalisé) perte nette réalisée sur placements	6	17	(1 785)	—
Variation nette des (profits latents) pertes latentes sur placements	6	26 276	(15 959)	(1 675)
(Profit) perte de change net	6	25 117	18 386	(3 776)
Acquisition de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net	(101 496)	—	(130 085)	(99 770)
Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	14	(66 604)	(53 787)	(113 108)
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	(1 968)	(190)	1	(638)
Impôt sur le résultat à payer	(399)	(1 012)	(68)	137
Dettes d'exploitation et charges à payer	450	533	629	889
Montant à payer à des parties liées	(9 347)	427	287	(36)
Autres	(28)	(1 010)	(860)	(174)
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation	(170 893)	(54 452)	(56 884)	(176 258)
Activités de financement				
Emprunt à terme				
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	7	(727)	—	(1 281)
Actions à droit de vote subalterne				
Émissions	8	150 675	—	150 675
Frais d'émission	(2 359)	(2 148)	(2 359)	(12 252)
Actions à droit de vote multiple				
Émissions	8	—	—	227 154
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités de financement	147 589	(2 148)	147 035	418 982
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(23 304)	(56 600)	90 151	242 724
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	126 467	299 324	13 012	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	103 163	242 724	103 163	242 724

Se reporter aux notes annexes.

Table des matières des états financiers consolidés intermédiaires

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	9
6.	Trésorerie et placements	16
7.	Emprunts	18
8.	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	19
9.	Résultat net par action	20
10.	Impôt sur le résultat	21
11.	Gestion des risques financiers	22
12.	Transactions avec des parties liées	27
13.	Frais généraux et frais d'administration	28
14.	Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie	28

Notes annexes

Pour les trimestres et semestres clos les 30 juin 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 africaines ouvertes et fermées et dans des entreprises africaines ou d'autres entreprises dont la clientèle, les fournisseurs ou les activités sont situés principalement en Afrique ou en dépendent essentiellement (les « placements africains »). La Société réalise la totalité ou la quasi-totalité de ses placements soit directement, soit par l'entremise de ses filiales entièrement détenues, dont une filiale sud-africaine, Fairfax Africa Investments Proprietary Limited (« SA Sub »), et une filiale mauricienne, Fairfax Africa Holdings Investments Limited (« Mauritius Sub »).

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

Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa se négocient à la Bourse de Toronto (« TSX ») sous le symbole FAH.U. Par l'entremise de ses filiales, Fairfax détient 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 7 245 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa. Les actions à droit de vote multiple ne sont pas négociées. Au 30 juin 2018, le portefeuille d'actions à droit de vote multiple et d'actions à droit de vote subalterne de Fairfax représentait respectivement 98,3 % des droits de vote et 59,2 % du capital-actions de Fairfax Africa (respectivement 98,8 % et 64,2 % au 31 décembre 2017). Voir le détail à la note 8 sur la participation de Fairfax dans les capitaux propres de la Société.

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 les trimestre et semestre clos le 30 juin 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 2 août 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.

Total de la trésorerie et des placements

Le total de la trésorerie et des placements comprend la trésorerie et les équivalents de trésorerie, la trésorerie soumise à restrictions, les placements à court terme, les prêts, les obligations 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 transaction 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 les profits ou pertes nets sur placements. Les intérêts représentent les produits d'intérêts sur les placements à court terme et les obligations calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite des charges 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, les profits ou pertes nets sur placements et la variation nette des profits ou pertes latents sur placements sont inscrits au titre des activités d'exploitation dans le tableau consolidé des flux de trésorerie.

Les coûts de transaction se rapportant à des placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés en charges à mesure qu'ils sont engagés. Un placement est décomptabilisé lorsque les droits de toucher les flux de trésorerie qui y sont associés ont expiré ou qu'ils ont été cédés, et que la Société a transféré la quasi-totalité des avantages et risques inhérents à leur propriété.

Les **placements à court terme** sont des instruments d'emprunt échéant dans les 3 à 12 mois suivant leur acquisition.

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

Les **obligations** sont des instruments d'emprunt échéant plus de 12 mois après leur acquisition. La juste valeur des obligations exclut les intérêts courus à recevoir au titre de l'instrument d'emprunt au taux d'intérêt stipulé.

Emprunts à terme

Les emprunts à terme sont initialement comptabilisés à la juste valeur, puis au coût amorti par la suite. Les charges d'intérêts sur les emprunts à terme sont comptabilisées à l'état consolidé du résultat net selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les emprunts à terme sont décomptabilisés à leur extinction, les profits ou pertes en résultant étant comptabilisés dans les autres charges à l'état consolidé du résultat net.

Autres actifs et passifs financiers

Tous les autres actifs financiers et passifs financiers, surtout formés des intérêts à recevoir, des autres actifs, des dettes d'exploitation et charges à payer, des montants à payer à des parties liées ainsi que de l'impôt à payer sont initialement comptabilisés à la juste valeur, après quoi ils sont évalués au coût amorti, qui se rapproche de leur juste valeur. Selon la méthode du coût amorti, les actifs et passifs financiers représentent le montant devant être reçu ou payé, lequel est actualisé s'il y a lieu, selon le taux d'intérêt effectif du contrat.

Profit ou perte net réalisé sur placements et variation nette des profits ou pertes latents sur placements

Le profit (la perte) net réalisé à la vente de placements et la variation nette des profits ou pertes latents découlant de la réévaluation de placements à la juste valeur sont inscrits respectivement au titre du profit (de la perte) net réalisé sur placements et de la variation nette des profits (pertes) latents sur placements, à l'état consolidé du résultat net.

Produits d'intérêts

Les produits d'intérêts, à savoir les intérêts gagnés sur les placements bancaires ou sur les instruments d'emprunt, sont inscrits selon la comptabilité d'engagement et la méthode du taux d'intérêt effectif. Le calcul du taux d'intérêt effectif d'un instrument d'emprunt ne tient pas compte des pertes de crédit attendues, et il nécessite que soient estimés les flux de trésorerie futurs en tenant compte de toutes les modalités contractuelles de l'instrument financier, dont le taux d'intérêt stipulé, la prime ou l'escompte, ainsi que tous les honoraires de montage ou de structuration. Les intérêts à recevoir sont indiqués séparément à l'état consolidé de la situation financière, au taux d'intérêt stipulé de l'instrument d'emprunt.

Paielements fondés sur des actions

La Société offre à ses administrateurs et salariés des régimes d'actions de négociation restreinte ou des régimes équivalents dont l'acquisition des droits s'y rattachant peut s'étendre jusqu'à cinq ans après la date d'attribution. La juste valeur des attributions de droits à des actions de négociation restreinte à la date d'attribution est amortie dans la charge de rémunération, laquelle est incluse dans les frais généraux et frais d'administration à l'état consolidé du résultat net et du résultat global pendant toute la période d'acquisition des droits, avec une augmentation correspondante 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'attributions de droits à des actions de négociation restreinte 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, 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, les instruments d'emprunt continuent d'être classés comme étant évalués 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.

Nouvelle prise de position comptable publiée 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 plusieurs estimations et jugements comptables critiques, notamment en ce qui concerne les notes 5, 6 et 10, selon des méthodes conformes à celles décrites dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

5. Placements africains

Pour les fins des présents états financiers consolidés intermédiaires des trimestre et semestre clos le 30 juin 2018, le terme « placements africains » renvoie au capital affecté aux placements dans des sociétés africaines ouvertes ou fermées dont il est question dans la présente note.

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 deuxièmes trimestres de 2018 et 2017 :

	Deuxièmes trimestres													
	Placements dans des sociétés africaines ouvertes				Placements dans des sociétés africaines fermées									
	Actions ordinaires				Actions ordinaires		Prêts				Obligations			
	Atlas Mara	CIG	Autre ¹⁾	Total	Participation indirecte dans AFGRI ²⁾	Facilité d'AFGRI	Facilité de Philafrica	Facilité de Nova Pioneer	CIG	PGR2	Atlas Mara	Placement dans Nova Pioneer ³⁾	Total	Total des placements africains
Solde au 31 mars 2018	200 765	2 819	1 559	205 143	125 809	—	27 851	—	—	—	—	19 855	173 515	378 658
Acquisitions	—	—	—	—	—	—	13 219	—	23 270	15 074	15 040	—	66 603	66 603
Amortissement de l'escompte	—	—	—	—	—	—	472	—	10	—	47	—	529	529
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ⁴⁾	(23 747)	(237)	(1 003)	(24 987)	(3 536)	—	—	—	1 880	(165)	19	513	(1 289)	(26 276)
Perte de change nette sur placements	—	(382)	(322)	(704)	(16 436)	—	(4 914)	—	(1 930)	(1 212)	—	—	(24 492)	(25 196)
Solde au 30 juin 2018	177 018	2 200	234	179 452	105 837	—	36 628	—	23 230	13 697	15 106	20 368	214 866	394 318
Solde au 31 mars 2017	—	—	—	—	77 558	—	—	—	—	—	—	—	77 558	77 558
Acquisitions	—	—	—	—	—	23 255	—	3 000	—	—	—	—	26 255	26 255
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ⁴⁾	—	—	—	—	1 899	—	—	—	—	—	—	—	1 899	1 899
Profit (perte) de change net sur placements	—	—	—	—	1 765	(326)	—	—	—	—	—	—	1 439	1 439
Solde au 30 juin 2017	—	—	—	—	81 222	22 929	—	3 000	—	—	—	—	107 151	107 151

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

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

3) La variation nette des profits latents sur placements de 513 \$ au deuxième trimestre de 2018 est formée de profits latents de 213 \$ sur les obligations de Nova Pioneer et de 300 \$ sur les bons de souscription de Nova Pioneer.

4) En ce qui concerne tous les placements dans des sociétés africaines fermées classées au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents concerne les profits et pertes latents sur les placements détenus aux 30 juin 2018 et 2017.

Suit le résumé des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées au cours des premiers semestres de 2018 et 2017 :

	Premiers semestres													
	Placements dans des sociétés africaines ouvertes				Placements dans des sociétés africaines fermées									Total des placements africains
	Actions ordinaires				Actions ordinaires			Prêts			Obligations			
	Atlas Mara	CIG	Autre ¹⁾	Total	Participation indirecte dans AFGRI ²⁾	Facilité d'AFGRI	Facilité de Philafrica	Facilité de Nova Pioneer	CIG	PGR2	Atlas Mara	Placement dans Nova Pioneer ³⁾	Total	
Solde au 1^{er} janvier 2018	168 671	2 563	2 369	173 603	88 314	24 233	—	—	—	—	—	19 934	132 481	306 084
Acquisitions	—	—	69	69	20 304	—	41 153	—	23 270	15 074	15 040	763	115 604	115 673
Amortissement de l'escompte	—	—	—	—	—	—	472	—	10	—	47	—	529	529
Remboursements	—	—	—	—	—	(25 399)	—	—	—	—	—	—	(25 399)	(25 399)
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ⁴⁾	8 347	(102)	(1 990)	6 255	8 299	—	—	1 880	(165)	19	(329)	9 704	15 959	15 959
Profit (perte) de change net sur placements	—	(261)	(214)	(475)	(11 080)	1 166	(4 997)	—	(1 930)	(1 212)	—	—	(18 053)	(18 528)
Solde au 30 juin 2018	177 018	2 200	234	179 452	105 837	—	36 628	—	23 230	13 697	15 106	20 368	214 866	394 318
Solde au 1^{er} janvier 2017	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Acquisitions	—	—	—	—	74 968	23 255	—	3 000	—	—	—	—	101 223	101 223
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ⁴⁾	—	—	—	—	1 899	—	—	—	—	—	—	—	1 899	1 899
Profit (perte) de change net sur placements	—	—	—	—	4 355	(326)	—	—	—	—	—	—	4 029	4 029
Solde au 30 juin 2017	—	—	—	—	81 222	22 929	—	3 000	—	—	—	—	107 151	107 151

- 1) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 2) Acquise 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 \$ au capital de Joseph Holdings et d'un profit réalisé de 1 803 \$ sur l'émission de droits d'AFGRI (voir la note 5). La facilité d'AFGRI est parvenue à échéance le 31 janvier 2018 et a été remboursée en trésorerie.
- 3) 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 premier semestre de 2018, la variation nette des pertes latentes sur placements de 329 \$ représente une perte latente de 681 \$ sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par un profit latent de 352 \$ sur les bons de souscription de Nova Pioneer.
- 4) En ce qui concerne tous les placements dans des sociétés africaines fermées classées au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur les placements concerne les profits et pertes latents sur les placements détenus aux 30 juin 2018 et 2017.

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 (participation dans les capitaux propres)

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

Le placement de la Société dans Atlas Mara est formé d'une participation dans les capitaux propres et d'un instrument d'emprunt, lequel instrument est classé comme placement au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et décrit plus loin à la note 5, sous la rubrique *Placement dans Atlas Mara (instrument d'emprunt)* de la section *Placements dans des sociétés africaines fermées*.

Actions ordinaires d'Atlas Mara

Le 17 juillet 2017, la Société a acquis un placement de 100 000 \$ dans Atlas Mara dans le cadre de l'achat d'une obligation obligatoirement convertible portant intérêt au taux de 5,0 % par 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 (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 30 juin 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres d'Atlas Mara était de 177 018 \$ (168 671 \$ au 31 décembre 2017), et ce placement était formé de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,4 % (43,3 % au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres d'Atlas Mara au cours des deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Placement dans Consolidated Infrastructure Group (participation dans les capitaux propres)

Consolidated Infrastructure Group Limited (« CIG ») est une société panafricaine d'infrastructures techniques inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg sous le symbole CIL. CIG fournit une diversité de services et de matériaux aux secteurs de l'électricité, du pétrole et du gaz naturel, des matériaux de construction et des chemins de fer. Le groupe est présent dans plus d'une vingtaine de pays en Afrique et au Moyen-Orient, plus de 70 % des profits étant générés à l'extérieur de l'Afrique du Sud.

Le placement de la Société dans CIG est formé d'une participation dans les capitaux propres et d'un instrument d'emprunt, lequel est classé au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et décrit plus loin à la note 5, sous la rubrique *Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt)* de la section *Placements dans des sociétés africaines fermées*.

Actions ordinaires de CIG

Au quatrième trimestre de 2017, Fairfax Africa a acquis 8 789 282 actions de CIG, soit une participation de 4,5 % à son capital, au coût de 2 442 \$. Au 30 juin 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres de CIG était de 2 200 \$ (2 563 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres de CIG pour les deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Placement de droits de CIG

Le 18 mai 2018, la Société a convenu avec CIG d'un placement de droits de 62 794 \$ (800 millions de rands sud-africains) en faveur des actionnaires de CIG (le « placement de droits de CIG ») au taux de change en vigueur à cette date. Sous réserve de l'approbation du placement de droits de CIG par les actionnaires de CIG, les actionnaires actuels de CIG seront invités à participer au prorata au placement de droits de CIG auquel il ne peut pas être renoncé portant sur 200 millions d'actions ordinaires de CIG au prix de 4,00 rands sud-africains l'action de CIG. Fairfax Africa souscrira les actions de CIG dont les actionnaires actuels de CIG n'ont pas pris livraison et, en conséquence, Fairfax Africa touchera une rémunération égale à 2,5 % du placement de droits de CIG, ou 1 570 \$, au taux de change à cette date (20 millions de rands sud-africains).

L'obligation pour la Société de souscrire les actions dont les actionnaires actuels de CIG n'ont pas pris livraison dans le cadre du placement de droits de CIG donne lieu à un dérivé à terme.

Placement dans d'autres actions ordinaires

Au premier trimestre de 2018 et au quatrième trimestre de 2017, la Société a acquis des actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg (l'« autre placement dans une société africaine ouverte ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 2 055 \$. Au 30 juin 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans l'autre placement dans une société africaine ouverte était de 234 \$ (2 369 \$ au 31 décembre 2017) et formée de moins de 5 % des capitaux propres. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans l'autre placement dans une société africaine ouverte pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Placements dans des sociétés africaines fermées

La juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de Fairfax Africa ne pouvant être dérivée d'un marché actif, elle est déterminée 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.

Placement dans AFGRI Holdings Proprietary Limited

Société fermée d'Afrique du Sud, AFGRI Holdings Proprietary Limited (« AFGRI ») est une société du secteur des services agricoles et agroalimentaires qui se concentre sur les produits céréaliers. Elle assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, et propose en outre des solutions de soutien financier 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 Investments LP (« AgriGroupe LP ») détenait la totalité des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Investment Holdings (« Joseph Holdings »), société de portefeuille de placements constituée en vue de détenir une participation dans AFGRI. L'intérêt bénéficiaire de Fairfax dans les actions ordinaires et les actions de catégorie A de Joseph Holdings était de respectivement 65,9 % et 72,6 %. Joseph Holdings détient une participation de 60,0 % dans AFGRI et, hormis la trésorerie, elle n'a pas d'autre actif ni passif (éventuel ou autre), pas plus qu'elle n'exerce d'autres activités, si ce n'est qu'elle engage de minimes frais d'administration indirects.

Le 17 février 2017, parallèlement à son PAPE, Fairfax Africa a acquis d'AgriGroupe LP l'intérêt bénéficiaire détenu par Fairfax dans Joseph Holdings, à savoir 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 % dans les capitaux propres 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 sud-africains 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 % dans les capitaux propres, 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.

Au 30 juin 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 12,0 % à 25,6 %, 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 les estimations du BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AFGRI établies par la direction d'AFGRI pour le deuxième 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 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société a estimé à 105 837 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 43,8 % dans AFGRI (88 314 \$ et 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 49 967 \$, le montant résiduel de 55 870 \$ (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 deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 ont été présentées plus haut dans les tableaux 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 % du produit tiré 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.

Le 31 janvier 2018, la facilité d'AFGRI de 25 399 \$, intérêts courus compris, a été remboursée dans son intégralité, 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 semestre de 2018. Les variations de la facilité d'AFGRI au cours des deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 ont été présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de néant pour le deuxième trimestre et de 383 \$ pour le premier semestre de 2018 (42 \$ pour chacune des deux périodes correspondantes de 2017) 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 « tranche 1 de la facilité »). Le 28 mai 2018, la Société a conclu une deuxième convention de prêt garanti de 13 219 \$ (170 millions de rands sud-africains, déduction faite de frais de montage de 2 %, d'une valeur de 3,4 millions de rands sud-africains) (la « tranche 2 de la facilité »). Les tranches 1 et 2 de la facilité sont désignées collectivement sous le terme « facilité de Philafrica » et représentent une contrepartie globale de 41 153 \$ en trésorerie.

La facilité de Philafrica a été octroyée à titre transitoire en prévision de l'obtention de 500 millions de rands sud-africains par Philafrica dans le cadre 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. Les tranches 1 et 2 viennent respectivement à échéance les 4 octobre 2018 et 24 décembre 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 touchera en outre des honoraires de montage équivalant à 2,0 % du produit du prêt sur la tranche 1 de la facilité, qui seront versés à l'échéance ou au remboursement. Les intérêts que gagne la Société sont assortis du même taux que celui de la facilité de crédit. Les honoraires de montage de 2,0 % liés à la tranche 2 de la facilité ont été perçus d'entrée de jeu et déduits des frais de placement.

Au 30 juin 2018, la juste valeur de la participation à la facilité de Philafrica était estimée à 36 628 \$, 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 deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 ont été présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 1 306 \$ pour le deuxième trimestre et de 1 585 \$ pour le premier semestre de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité de Philafrica.

Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt)

Le placement de la Société dans CIG est formé d'une participation dans les capitaux propres et d'un instrument d'emprunt, lequel est classé au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. Le placement de la Société dans des actions ordinaires de CIG est décrit plus haut à la note 5, sous la rubrique *Placement dans Consolidated Infrastructure Group (participation dans les capitaux propres)* de la section *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*.

Prêt de CIG

Le 18 mai 2018, la Société a conclu avec CIG une convention de prêt garanti au titre de laquelle la Société a procuré à CIG un financement de 23 270 \$ (300 millions de rands sud-africains) (le « prêt de CIG »). Le produit du prêt de CIG servira à financer les activités de cette dernière.

La durée initiale du prêt de CIG est de un an, à un taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4,0 % par an, à payer mensuellement en trésorerie. Sous réserve de l'approbation par les actionnaires de CIG de la caractéristique de conversion décrite ci-après à l'occasion d'une prochaine assemblée générale extraordinaire de CIG, la durée du prêt de CIG passera à cinq ans, tandis que le taux d'intérêt sera ramené au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an.

En cas d'approbation par les actionnaires de CIG, Fairfax Africa pourra, à son gré, à n'importe quel moment au cours des cinq années du contrat, convertir la totalité ou une partie du prêt de CIG en un maximum de 57 692 308 actions ordinaires de CIG au prix de 5,20 rands sud-africains l'action ordinaire, ce qui représente 29,4 % des actions ordinaires de CIG actuellement en circulation. Après le 4 juin 2021, CIG aura l'option de forcer la conversion du prêt de CIG en actions ordinaires de CIG au prix de 5,20 rands sud-africains l'action ordinaire, à condition que les actions ordinaires de CIG aient, au moment de ladite conversion, été négociées à plus de 6,24 rands sud-africains l'action ordinaire pendant au moins 90 jours consécutifs.

Dans le cadre du prêt de CIG, Fairfax Africa a touché des honoraires non remboursables de 2,5 %, soit 597 \$ (7,5 millions de rands sud-africains), au moment du prélèvement du prêt de CIG pour son rôle dans le montage de la transaction.

Au 30 juin 2018, la Société a estimé la juste valeur du prêt de CIG selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé de 5,0 % pour la sûreté ainsi que d'une volatilité estimée du cours de l'action de 56,2 % pour la durée de la sûreté. L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur l'écart implicite d'une obligation de CIG à taux variable étant déjà négociée. Au 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 23 230 \$. Les variations de la juste valeur du prêt de CIG au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 ont été présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 236 \$ pour les deuxième trimestre et premier semestre de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt de CIG.

Prêt PGR2

Parallèlement au prêt de CIG, Fairfax Africa a conclu une convention de prêt garanti avec PGR2 Investments Proprietary Limited (« PGR2 »), le principal actionnaire de CIG, au titre de laquelle la Société a procuré à PGR2 un financement garanti de 20 408 \$ (260 millions de rands sud-africains) (le « prêt PGR2 »). Le prêt PGR2 est garanti par les actions ordinaires de CIG détenues par PGR2 et des parties liées, et porte intérêt au taux de 15,0 % par an, à payer semestriellement en trésorerie. La durée initiale du prêt PGR2 est de un an. Sous réserve de l'approbation du placement de droits de CIG par les actionnaires de CIG, la durée du prêt PGR2 sera augmentée à trois ans, et viendra à échéance le 24 mai 2021. Si les actions ordinaires de CIG se négocient à un prix supérieur à 6,50 rands sud-africains l'action de CIG pendant 30 jours consécutifs, le prêt PGR2 doit être remboursé dans son intégralité. Dans les six mois suivant la date de clôture du placement de droits de CIG, une partie peut choisir d'acheter ou de vendre des actions de l'autre partie de manière à assurer aux deux parties un nombre égal d'actions.

Au 30 juin 2018, la Société a estimé la juste valeur du prêt PGR2 selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, en fonction d'un écart de crédit estimé de 8,1 %. L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur les écarts implicites d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à PGR2. Au 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt PGR2 était de 13 697 \$. Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 195 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt PGR2.

Atlas Mara Limited (instrument d'emprunt)

Le placement de la Société dans Atlas Mara est formé d'une participation dans les capitaux propres et d'un instrument d'emprunt classé au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. L'acquisition par la Société d'actions ordinaires d'Atlas Mara est décrite à la note 5, sous la rubrique *Placement dans Atlas Mara Limited (participation dans les capitaux propres)* de la section *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*.

Obligation d'Atlas Mara

Le 24 avril 2018, Fairfax Africa et Atlas Mara ont conclu une convention de placement (la « convention de placement ») au titre de laquelle la Société s'est portée acquéreur de 16 000 \$ d'obligations convertibles garanties échéant le 24 mai 2020 (l'« obligation d'Atlas Mara »). Le placement de la Société représentait un investissement d'ancrage réalisé dans le cadre d'un projet de financement par titres d'emprunt par Atlas Mara (le « financement par titres d'emprunt »).

Figurent au nombre des dispositions de l'obligation d'Atlas Mara une durée de deux ans, un escompte à l'émission initiale de 5 %, des honoraires de montage initiaux de 1 %, une commission de structuration équivalant à 3 % du produit global du financement par titres d'emprunt, un taux d'intérêt de 7,5 % par an (à payer semestriellement) ainsi qu'une caractéristique de conversion, sous réserve de l'approbation des actionnaires d'Atlas Mara. Dans l'éventualité où l'approbation de la caractéristique de conversion ne serait pas obtenue des actionnaires, le taux d'intérêt sera augmenté rétroactivement à 9,0 %. L'obligation d'Atlas Mara est garantie par les actions que détient Atlas Mara dans Union Bank of Nigeria (« UBN »).

Au 30 juin 2018, la Société a estimé la juste valeur de l'obligation d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie couramment accepté dans le secteur, en fonction d'un écart de crédit estimé de 9,6 % pour la sûreté. L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur l'écart implicite d'une obligation d'Atlas Mara comparable. Au 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du placement dans l'obligation d'Atlas Mara était de 15 106 \$. Les variations de la juste valeur de l'obligation d'Atlas Mara au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 213 \$ pour les deuxième trimestre et premier semestre de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de l'obligation d'Atlas Mara.

Événement postérieur au 30 juin 2018

En juillet 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement (la « convention de placement modifiée ») en vue de procurer un financement de 20 000 \$ supplémentaire pour le maintien de la position de Fairfax Africa à titre d'investisseur d'ancrage du financement par titres d'emprunt d'Atlas Mara. La convention de placement modifiée a ramené à 1 % la commission de structuration de l'obligation d'Atlas Mara.

Placement dans 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 30 juin 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 crédit estimé à 18,9 % (18,9 % au 31 décembre 2017). Cet écart estimé est fondé sur les écarts de crédit 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 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement dans Nova Pioneer était estimée à 20 368 \$ (19 934 \$ au 31 décembre 2017), à savoir 19 496 \$ d'obligations de Nova Pioneer (19 414 \$ au 31 décembre 2017) et 872 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (520 \$ au 31 décembre 2017).

Les variations de la juste valeur du placement dans Nova Pioneer aux deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêt de 1 035 \$ pour le deuxième trimestre et de 2 059 \$ pour le premier semestre de 2018 (néant en 2017) 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 30 juin 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	103 163	—	—	103 163	13 012	—	—	13 012
Trésorerie soumise à restrictions ¹⁾	151 761	—	—	151 761	313 000	—	—	313 000
	254 924	—	—	254 924	326 012	—	—	326 012
Placements à court terme – bons du Trésor américain	163 853	—	—	163 853	32 968	—	—	32 968
Prêts								
Facilité d'AFGRI	—	—	—	—	—	—	24 233	24 233
Facilité de Philafrica	—	—	36 628	36 628	—	—	—	—
CIG	—	—	23 230	23 230	—	—	—	—
PGR2	—	—	13 697	13 697	—	—	—	—
	—	—	73 555	73 555	—	—	24 233	24 233
Obligations								
Obligation d'Atlas Mara	—	—	15 106	15 106	—	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer ²⁾	—	—	20 368	20 368	—	—	19 934	19 934
	—	—	35 474	35 474	—	—	19 934	19 934
Actions ordinaires								
Atlas Mara	177 018	—	—	177 018	168 671	—	—	168 671
CIG	2 200	—	—	2 200	2 563	—	—	2 563
Autre	234	—	—	234	2 369	—	—	2 369
Participation indirecte dans AFGRI	—	—	105 837	105 837	—	—	88 314	88 314
	179 452	—	105 837	285 289	173 603	—	88 314	261 917
Total de la trésorerie et des placements	598 229	—	214 866	813 095	532 583	—	132 481	665 064
	73,6 %	— %	26,4 %	100,0 %	80,1 %	— %	19,9 %	100,0 %

1) Au 30 juin 2018, comprend 150 000 \$ au titre de la garantie de trésorerie sur l'emprunt à terme et 1 761 \$ 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) Au 30 juin 2018, comprend 19 496 \$ d'obligations de Nova Pioneer (19 414 \$ au 31 décembre 2017) et 872 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (520 \$ au 31 décembre 2017) (voir la note 5).

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 semestres de 2018 et de 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. En ce qui concerne la totalité des placements dans des sociétés africaines fermées classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements pour les premiers semestres de 2018 et de 2017 concerne les placements détenus aux 30 juin 2018 et 2017.

Le tableau ci-après illustre l'incidence que pourraient avoir sur le résultat net diverses combinaisons de variations des données non observables entrant dans le modèle d'évaluation interne des placements dans des sociétés africaines fermées classés au niveau 3 au 30 juin 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 facilité 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⁾
Prêt de CIG	23 230 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Écart de crédit	5,0 %	484 / (455)	356 / (334)
			Volatilité historique du cours de l'action	56,2 %	20 / (1 736)	15 / (1 276)
Prêt PGR2	13 697 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Écart de crédit	8,1 %	263 / (385)	193 / (283)
Obligation d'Atlas Mara	15 106 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Écart de crédit	9,6 %	246 / (240)	181 / (176)
Obligations de Nova Pioneer	19 496 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Écart de crédit	18,9 %	691 / (656)	508 / (482)
Participation indirecte dans AFGRI	105 837 \$	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt	12,0 % à 25,6 %	6 450 / (5 875)	5 595 / (5 097)
			Taux de croissance à long terme	3,0 %	2 243 / (2 139)	1 946 / (1 856)

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), de la volatilité historique des cours de l'action (volatilités minimale et maximale historiques sur une période de deux ans à compter de la date de clôture) et des écarts de crédit (100 points de base), considérées isolément, feraient hypothétiquement varier la juste valeur des placements de la Société de la façon indiquée dans le tableau. En général, une augmentation (une diminution) des taux de croissance à long terme ou une diminution (une augmentation) des taux d'actualisation après impôt, de la volatilité historique des cours de l'action ou des écarts de crédit aurait fait monter (baisser) la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

Échéancier des titres à revenu fixe

Dans le tableau ci-après, les prêts et obligations sont présentés selon les échéances contractuelles les plus rapprochées. Les échéances réelles pourraient différer des échéances ci-après en raison de clauses d'encaissement ou de remboursement anticipé. Au 30 juin 2018, les instruments d'emprunt assortis de clauses de remboursement anticipé représentaient 56 423 \$ (19 414 \$ au 31 décembre 2017) de la valeur des prêts et obligations dans leur ensemble. Au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2017, aucun instrument d'emprunt n'était assorti de clauses d'encaissement anticipé.

	Au 30 juin 2018		Au 31 décembre 2017	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Échéance de un an ou moins	79 980	73 555	24 233	24 233
Échéance de un an jusqu'à cinq ans	35 849	34 602	20 000	19 414
	115 829	108 157	44 233	43 647

Produits financiers

Pour les trimestres et semestres clos les 30 juin, les produits financiers se ventilent comme suit :

Produits d'intérêts

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2018	2017	2018	2017
Produits d'intérêts				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	232	386	810	595
Trésorerie soumise à restrictions	754	—	1 435	—
Placements à court terme	616	190	819	207
Prêts	1 737	52	2 399	52
Obligations	1 248	334	2 272	335
Total des produits d'intérêts	4 587	962	7 735	1 189

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

	Deuxièmes trimestres					
	2018			2017		
	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net
Profit (perte) net sur placements						
Placements à court terme – bons du Trésor américain	(17)	—	(17)	—	—	—
Prêts	—	1 715	1 715	—	—	—
Obligations	—	532	532	—	110	110
Actions ordinaires	—	(28 523)	(28 523)	—	1 899	1 899
	(17)	(26 276)	(26 293)	—	2 009	2 009
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	145	145	(70)	—	(70)
Prêts	—	(8 056)	(8 056)	—	(326)	(326)
Actions ordinaires	—	(17 140)	(17 140)	—	1 765	1 765
Autres pertes de change	—	(66)	(66)	(201)	—	(201)
	—	(25 117)	(25 117)	(271)	1 439	1 168
	Premiers semestres					
	2018			2017		
	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net
Profit (perte) net sur placements						
Placements à court terme – bons du Trésor américain	(18)	—	(18)	—	—	—
Prêts	—	1 715	1 715	—	—	—
Obligations	—	(310)	(310)	—	(224)	(224)
Actions ordinaires	1 803	14 554	16 357	—	1 899	1 899
	1 785	15 959	17 744	—	1 675	1 675
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	215	215	(71)	—	(71)
Prêts	1 166	(8 139)	(6 973)	—	(326)	(326)
Actions ordinaires	—	(11 555)	(11 555)	—	4 355	4 355
Autres pertes de change	—	(73)	(73)	(182)	—	(182)
	1 166	(19 552)	(18 386)	(253)	4 029	3 776

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 \$ portant intérêt au taux LIBOR majoré de 100 points de base (l'« emprunt à terme »). Dans le cadre de l'emprunt à terme, la Société était tenue de maintenir en garantie un montant de 150 000 \$ en trésorerie qui, de concert avec les produits d'intérêts de 1 761 \$, est classé dans la trésorerie soumise à restriction à l'état consolidé de la situation financière au 30 juin 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 équivalant 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 deuxième trimestre et au premier semestre de 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de respectivement 754 \$ et 1 376 \$ au titre des garanties en trésorerie fournies relativement à l'emprunt à terme. Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018, la Société a gagné des intérêts de respectivement néant et 59 \$ sur sa facilité de lettre de crédit. Les produits d'intérêts gagnés sont comptabilisés dans les produits d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de la Société.

Charges d'intérêts

Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018, des charges d'intérêts de respectivement 1 137 \$ et 2 201 \$ sur l'emprunt à terme ont été comptabilisées dans les charges d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de la Société.

8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

Actions ordinaires

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

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	20 620 189	—
Actions émises	12 300 000	20 620 189
Actions à droit de vote subalterne au 30 juin	32 920 189	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 30 juin	30 000 000	30 000 000
Actions ordinaires en circulation au 30 juin	62 920 189	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 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 frais de 12 876 \$) issu du PAPE et des placements privés concomitants, et de l'apport en capital hors trésorerie de 74 968 \$ issu de la transaction d'AFGRI (collectivement les « placements »).

Le 18 juin 2018, la Société a conclu une convention de prise ferme visant le placement de 12 300 000 actions à droit de vote subalterne (le « placement secondaire ») au prix de 12,25 \$ l'action (le « prix du placement secondaire »), réunissant un produit brut de 150 675 \$ (un produit net de 148 316 \$ après commission et frais). Fairfax a acquis, directement ou par l'entremise de sociétés liées, 4 100 000 actions à droit de vote subalterne pour 50 225 \$. Par la suite, Fairfax a acquis 645 421 actions à droit de vote subalterne supplémentaires dans le cadre d'opérations sur le marché libre. Le produit net du placement secondaire sera employé pour l'acquisition d'autres placements africains ainsi que pour les fins générales de l'entreprise.

Événement postérieur au 30 juin 2018

Le 3 juillet 2018, la Société a annoncé son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant le rachat de jusqu'à 2 536 996 actions à droit de vote subalterne, à savoir 10 % du flottant de ses actions à droit de vote subalterne, sur une période de 12 mois allant du 6 juillet 2018 au 5 juillet 2019. Toute action à droit de vote subalterne rachetée par la Société dans le cadre de cette offre publique sera annulée. Le nombre réel d'actions à droit de vote subalterne pouvant être rachetées dans le cadre de cette offre et les moments auxquels pourront être faits ces rachats sont laissés au gré de la Société, et rien ne garantit que les rachats convoités seront menés à terme.

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 attribuées 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 des paiements fondés sur des actions, à l'état consolidé des variations des capitaux propres.

Les paiements fondés sur des actions correspondent 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 deuxième trimestre et au premier semestre de 2018, des montants de respectivement 68 \$ et 91 \$ ont été comptabilisés au titre de la charge de rémunération fondée sur des actions à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

9. Résultat net par action

Les tableaux ci-après présentent le résultat net par action pour les trimestres et semestres clos les 30 juin établi à partir du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation :

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2018	2017	2018	2017
Résultat net de base et dilué	(41 833)	3 764	(983)	4 314
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base et dilué	52 377 332	50 620 189	51 503 614	35 751 558
Résultat net par action – de base et dilué	(0,80) \$	0,07 \$	(0,02) \$	0,12 \$

Aux 30 juin 2018 et 2017, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax. Les honoraires en fonction du rendement sont évalués trimestriellement et payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019. Aux termes de la Convention de conseils en placement (définie à la note 12), si des honoraires en fonction du rendement doivent être versés pour la période close le 31 décembre 2019, ils le seront sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société dès lors que le cours de l'action aura été inférieur au double de la valeur comptable de l'action. 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 les actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle dans le cas où il est établi que des honoraires en fonction du rendement doivent être versés.

10. Impôt sur le résultat

Pour les trimestres et semestres clos les 30 juin, la charge ou le produit d'impôt de la Société se ventile comme suit :

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2018	2017	2018	2017
Impôt exigible				
Charge (produit) d'impôt exigible	337	(1 012)	668	137
Impôt différé				
Naissance et reprise de différences temporaires	—	200	—	408
Charge (produit) d'impôt	337	(812)	668	545

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 ou le produit d'impôt qui y est associé pour les deuxièmes trimestres et premiers semestres.

	Deuxièmes trimestres							
	2018				2017			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Résultat avant impôt	(2 213)	(38 439)	(844)	(41 496)	(406)	3 646	(288)	2 952
Charge (produit) d'impôt	(129)	(12)	478	337	(949)	—	137	(812)
Résultat net	(2 084)	(38 427)	(1 322)	(41 833)	543	3 646	(425)	3 764

	Premiers semestres							
	2018				2017			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Résultat avant impôt	(8 139)	7 528	296	(315)	(1 146)	6 293	(288)	4 859
Charge (produit) d'impôt	—	14	654	668	408	—	137	545
Résultat net	(8 139)	7 514	(358)	(983)	(1 554)	6 293	(425)	4 314

La baisse du bénéfice avant impôt à Maurice au deuxième trimestre de 2018 par rapport au deuxième trimestre de 2017 rend surtout compte de la perte latente sur les actions ordinaires d'Atlas Mara ainsi que de la perte latente et de la perte de change nette sur la participation indirecte de la Société dans AFGRI, atténuées par le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement. En ce qui concerne Maurice, la hausse du bénéfice avant impôt au premier semestre de 2018 par rapport au premier semestre de 2017 rend surtout compte de la hausse du profit latent sur les actions ordinaires d'Atlas Mara, du profit latent sur la participation indirecte de la Société dans AFGRI et du recouvrement d'honoraires en fonction du rendement, facteurs en partie neutralisés par la perte de change nette sur la participation indirecte de la Société dans AFGRI.

L'augmentation de la perte avant impôt en Afrique du Sud au deuxième trimestre de 2018 par rapport au deuxième trimestre de 2017 résulte principalement de la perte de change nette sur la facilité de Philafrica et les prêts de CIG et PGR2, laquelle a été atténuée par les intérêts gagnés sur ces placements ainsi que par le profit latent net sur le prêt de CIG. La diminution de la perte avant impôt en Afrique du Sud au premier semestre de 2018 par rapport au premier semestre de 2017 résulte principalement des produits d'intérêts, du profit latent net sur le prêt de CIG et du profit de change réalisé net sur la facilité d'AFGRI, facteurs en partie neutralisés par la perte de change nette sur la facilité de Philafrica et les prêts de CIG et PGR2.

L'augmentation de la perte avant impôt au Canada au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 par rapport au deuxième trimestre et au premier semestre de 2017 rend surtout compte de la hausse des honoraires de placement et de services-conseils, des charges d'intérêts sur l'emprunt à terme ainsi que de l'augmentation des frais généraux et frais d'administration et des honoraires professionnels, facteurs en partie annulés par le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement.

Le tableau ci-après présente un rapprochement de la charge (du produit) d'impôt établie au taux d'imposition prescrit par les lois canadiennes et de la charge (du produit) d'impôt au taux d'intérêt effectif présentées dans les états financiers consolidés pour les deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017.

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2018	2017	2018	2017
Taux d'impôt selon les lois canadiennes	26,5 %	26,5 %	26,5 %	26,5 %
Charge (produit) d'impôt au taux d'imposition selon les lois canadiennes	(10 997)	783	(84)	1 288
Écart de taux d'imposition des pertes subies (des bénéfiques gagnés) hors du Canada	12 161	(808)	(515)	(1 509)
Charge liée à des exercices antérieurs	53	—	53	—
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	(3 394)	1 981	(3 761)	1 982
Incidence du change	2 490	(2 773)	4 951	(1 221)
Autres, dont les différences permanentes	24	5	24	5
Charge (produit) d'impôt	337	(812)	668	545

Pour le deuxième trimestre de 2018, l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada est de 12 161 \$ (bénéfices gagnés de 808 \$ en 2017), tandis que, pour le premier semestre de 2018, l'écart de taux d'imposition sur les bénéfiques gagnés hors du Canada est de 515 \$ (1 509 \$ en 2017), ce qui rend surtout compte de l'incidence du revenu de placement net qui est imposé à Maurice à des taux inférieurs, atténuée par les bénéfiques imposés en Afrique du Sud à des taux légèrement supérieurs.

Pour les deuxième trimestre et premier semestre de 2018, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires est de respectivement 3 394 \$ et 3 761 \$ (1 981 \$ et 1 982 \$ en 2017) et rend surtout compte des variations au titre des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés relativement aux pertes étrangères relatives à des biens de 1 030 \$ et de néant au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 (54 \$ pour chacune des deux périodes correspondantes de 2017) concernant des filiales entièrement détenues de la Société, et à son utilisation, au Canada, pour les deuxième trimestre et premier semestre de 2018, de pertes d'exploitation nettes reportées en avant de 2 364 \$ et 3 761 \$ (1 927 \$ pour chacune des deux périodes correspondantes de 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. Pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2017, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires de respectivement 1 981 \$ et 1 982 \$ rendait surtout compte du report en avant de pertes d'exploitation nettes subies par la Société et de pertes étrangères relatives à des biens concernant la filiale de la Société à Maurice. Au 30 juin 2018, la Société n'a pas comptabilisé 2 889 \$ d'actifs d'impôt différé au Canada (6 115 \$ au 31 décembre 2017), étant donné qu'il n'était pas probable qu'elle puisse utiliser ces pertes.

Pour les deuxième trimestre et premier semestre de 2018, l'incidence du change de respectivement 2 490 \$ et 4 951 \$ (2 773 \$ et 1 221 \$ 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 30 juin 2018 par rapport à ceux recensés en date du 31 décembre 2017 et présentés dans les états financiers consolidés 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 en raison surtout 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 d'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 futurs 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 30 juin 2018, la majeure partie 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 30 juin 2018			Au 31 décembre 2017		
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Risque global	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Risque global
Dollar canadien	690	—	690	1 024	—	1 024
Rand sud-africain ¹⁾	1 458	183 320	184 778	139	119 593	119 732
Roupie mauricienne	22	—	22	32	—	32
Total	2 170	183 320	185 490	1 195	119 593	120 788

1) Au 31 décembre 2017, la Société était exposée au risque de change lié au rand sud-africain du fait surtout de sa participation indirecte dans les capitaux propres d'AFGRI et dans la facilité d'AFGRI. Échue le 31 janvier 2018, la facilité d'AFGRI a été intégralement remboursée en trésorerie. Au 30 juin 2018, la Société était exposée au rand sud-africain du fait surtout de sa participation indirecte dans AFGRI ainsi que de la facilité de Philafrica et des prêts de CGI et PGR2.

L'appréciation de 5,0 % du rand sud-africain (monnaie qui présente le plus grand risque pour la Société) par rapport au dollar américain, toutes les autres variables demeurant constantes par ailleurs, pourrait avoir pour effet d'accroître le résultat avant impôt et le résultat net de respectivement 9 649 \$ et 7 092 \$ (6 058 \$ et 4 453 \$ au 31 décembre 2017). Cette incidence hypothétique concerne principalement la participation indirecte de la Société dans AFGRI, la facilité de Philafrica et les prêts de CIG et PGR2. Certaines failles sont inhérentes à cette méthode d'analyse, notamment lorsque l'hypothèse d'une dépréciation de 5,0 % du dollar américain se produit pendant que toutes les autres variables demeurent constantes par ailleurs.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent par suite des variations des taux d'intérêt du marché. En général, à mesure que montent les taux d'intérêt, la juste valeur des titres à revenu fixe baisse et, inversement, à mesure que ces taux baissent, la juste valeur des titres à revenu fixe s'accroît. Dans un cas comme dans l'autre, plus le temps à courir jusqu'à l'échéance d'un instrument financier est long, plus les variations de taux d'intérêt portent à conséquence. En matière de gestion du risque de taux d'intérêt, la Société a pour stratégie de positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon l'orientation que prendront, selon elle, les taux d'intérêt et sa courbe de rendements à l'avenir, en rapport avec ses besoins de liquidités. La conjoncture économique, les conditions politiques et bien d'autres facteurs peuvent aussi agir sur les marchés obligataires et, du coup, sur la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les mouvements des taux d'intérêt dans les pays africains peuvent se répercuter sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société. Le conseiller de portefeuille et Fairfax suivent activement les taux d'intérêt dans les pays africains et les incidences qu'ils pourraient avoir sur le portefeuille de placements de la Société. 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 30 juin 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.

	30 juin 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	68 237	(2 419)	(4,6) %	18 078	(982)	(6,9) %
Augmentation de 100 points de base	69 792	(1 276)	(2,4) %	18 729	(504)	(3,5) %
Pas de variation	71 528	—	—	19 414	—	—
Diminution de 100 points de base	73 213	1 238	2,4 %	20 126	524	3,7 %
Diminution de 200 points de base	74 479	2 169	4,1 %	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 30 juin 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 semestre 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 supplémentaire que la Société a acquise dans AFGRI (placement de niveau 3 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.

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

	Au 30 juin 2018		Au 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	179 452	179 452	173 603	173 603
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt (en \$)	17 945	(17 945)	17 360	(17 360)
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	15 567	(15 567)	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 du cadre de surveillance, d'évaluation et de gestion du risque de crédit au 30 juin 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

Trésorerie, équivalents de trésorerie et placements à court terme

Au 30 juin 2018, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 103 163 \$ (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 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.

Au 30 juin 2018, les placements à court terme de la Société en bons du Trésor américain de 163 853 \$ (32 968 \$ au 31 décembre 2017) étaient notés Aaa par Moody's Investors Service, Inc. (« Moody's ») et AA+ par Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »).

Placements 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 30 juin 2018, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 108 157 \$ (43 647 \$ au 31 décembre 2017) représentant 16,4 % (12,4 % au 31 décembre 2017) du portefeuille de trésorerie et de placements, exclusion faite de la trésorerie soumise à restrictions de 151 761 \$ au 30 juin 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 30 juin 2018	Au 31 décembre 2017
Prêts ¹⁾		
Facilité d'AFGRI	—	24 233
Facilité de Philafrica	36 628	—
CIG	23 230	—
PGR2	13 697	—
Obligations ¹⁾		
Obligation d'Atlas Mara	15 106	—
Obligations de Nova Pioneer	19 496	19 414
Total des prêts et obligations	108 157	43 647

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

Le risque de crédit auquel s'expose la Société à l'égard de ses titres à revenu fixe s'est accentué au 30 juin 2018 par rapport au 31 décembre 2017 du fait des placements dans l'obligation d'Atlas Mara ainsi que la facilité de Philafrica et les prêts de CIG et PGR2, placements qui sont tous assortis de garanties ou sûretés particulières visant à atténuer le risque de crédit. La Société évalue la solvabilité de chaque nouvelle contrepartie avant de passer des contrats avec elle. La direction surveille le risque de crédit lié à ses placements africains dans des instruments d'emprunt par le suivi du rendement financier de ses contreparties, des conventions de garantie et de la diversification de ses portefeuilles ainsi que par d'autres méthodes d'atténuation du risque de crédit.

Au 30 juin 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 des perspectives stables. 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. Il n'y a pas eu de variation notable du risque de liquidité auquel s'expose la Société (si ce n'est celui qui est exposé ci-après) ni du cadre de surveillance, d'évaluation et de gestion du risque de liquidité au 30 juin 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

Le 18 juin 2018, la Société a tiré un produit net de 148 316 \$ de son placement secondaire (voir la note 8). La Société estime que sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie au 30 juin 2018 lui procurent une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations qu'il lui reste pour 2018, qui ont surtout trait au placement de droits de CIG, au financement supplémentaire lié au placement de la Société dans l'obligation d'Atlas Mara, 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 le 31 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 donc 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 elle 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 30 juin 2018			Au 31 décembre 2017		
	Afrique	Amérique du Nord	Total	Afrique	Amérique du Nord	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23 245	79 918	103 163	657	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	—	151 761	151 761	—	313 000	313 000
Placements à court terme	—	163 853	163 853	—	32 968	32 968
Prêts						
Facilité d'AFGRI	—	—	—	24 233	—	24 233
Facilité de Philafrica	36 628	—	36 628	—	—	—
CIG	23 230	—	23 230	—	—	—
PGR2	13 697	—	13 697	—	—	—
	73 555	—	73 555	24 233	—	24 233
Obligations						
Obligation d'Atlas Mara	15 106	—	15 106	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer	20 368	—	20 368	19 934	—	19 934
	35 474	—	35 474	19 934	—	19 934
Actions ordinaires						
Atlas Mara ¹⁾	177 018	—	177 018	168 671	—	168 671
CIG	2 200	—	2 200	2 563	—	2 563
Autre ²⁾	234	—	234	2 369	—	2 369
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	105 837	—	105 837	88 314	—	88 314
	285 289	—	285 289	261 917	—	261 917
Total de la trésorerie et des placements	417 563	395 532	813 095	306 741	358 323	665 064

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

2) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite 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 30 juin 2018 et au 31 décembre 2017 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs.

	Au 30 juin 2018	Au 31 décembre 2017
Services financiers	192 124	168 671
Agroalimentaire	142 465	112 547
Infrastructures	25 664	4 932
Éducation	20 368	19 934
Autres	13 697	—
	394 318	306 084

Au cours du premier semestre de 2018, le risque de concentration de la Société dans les secteurs des services financiers, de l'agroalimentaire et des infrastructures s'est accentué en raison surtout de l'augmentation de sa participation indirecte dans AFGRI (par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings), de ses placements dans la facilité de Philafrica, le prêt de CIG, l'obligation d'Atlas Mara et d'un profit latent sur les actions ordinaires d'Atlas Mara. L'augmentation des placements de la Société dans le secteur Autres concerne le prêt PGR2.

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % de l'actif 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 30 juin 2018 par rapport au 31 décembre 2017 en raison surtout du produit net tiré de son placement secondaire et de la variation nette des profits latents sur placements, facteurs en partie neutralisés par la perte de change nette découlant de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain ainsi que par la hausse des charges. 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 30 juin 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 814 160 \$ au 30 juin 2018, hausse qui s'explique surtout par l'incidence du profit net de 148 316 \$ tiré du placement secondaire, atténuée par une perte nette de 983 \$ pour le premier semestre 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.

Le 18 juin 2018, la Société a clôturé un placement secondaire dont elle a tiré un produit brut de 150 675 \$ (un produit net de 148 316 \$ après commission et frais). Fairfax a acquis, directement ou par l'entremise de sociétés liées, 4 100 000 actions à droit de vote subalterne pour 50 225 \$. Par la suite, Fairfax a acquis 645 421 actions à droit de vote subalterne supplémentaires dans le cadre d'opérations sur le marché libre. Le produit net du placement secondaire sera employé pour l'acquisition d'autres placements africains ainsi que pour les fins générales de l'entreprise. À la clôture du placement secondaire, Fairfax, par l'entremise de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 7 245 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa. Au 30 juin 2018, le portefeuille d'actions à droit de vote multiple et subalterne représentait 98,3 % des droits de vote et 59,2 % des capitaux propres de Fairfax Africa (respectivement 98,8 % et 64,2 % au 31 décembre 2017).

12. Transactions avec des 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 30 juin 2018	Au 31 décembre 2017
Honoraires en fonction du rendement	—	319
Honoraires de placement et de services-conseils	1 589	1 395
Autres	180	(232)
	1 769	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 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 n'étaient pas à payer en date du 30 juin 2018, étant donné que la valeur comptable de 10,56 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 juin 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 10,74 \$ à cette date. Pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018, la Société a inscrit des recouvrements de respectivement 9 368 \$ et 319 \$ (néant pour les deux périodes correspondantes de 2017) 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 30 juin 2018, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax.

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 semestre 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 deuxième trimestre et le premier semestre de 2018, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se chiffraient à 1 589 \$ et 3 148 \$ (800 \$ et 1 180 \$ 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 180 \$ à payer au 30 juin 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 et semestres clos les 30 juin s'établissent comme suit :

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2018	2017	2018	2017
Frais de courtage	10	3	23	3
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	712	229	1 054	381
Salaires et charges sociales	204	50	531	50
Frais d'administration	389	105	770	167
	1 315	387	2 378	601

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 30 juin 2018	Au 31 décembre 2017
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans des banques	29 422	13 012
Bons du Trésor américain	73 741	—
	103 163	13 012

Le tableau ci-après présente certains flux de trésorerie inscrits au tableau consolidé des flux de trésorerie pour les trimestres et semestres clos les 30 juin:

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2018	2017	2018	2017
a) Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net				
Prêts	(51 564)	(23 255)	(79 498)	(23 255)
Obligations	(15 040)	(30 532)	(15 040)	(52 274)
Actions ordinaires	—	—	(18 570)	—
	(66 604)	(53 787)	(113 108)	(75 529)
b) Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net				
Prêts	—	—	25 399	—
c) Intérêts gagnés nets				
Intérêts perçus	1 321	576	5 182	802
Intérêts payés sur l'emprunt à terme	(1 124)	—	(2 179)	—
	197	576	3 003	802

Tables des matières du rapport de gestion

Notes annexes du rapport de gestion	31
Faits récents	31
Aperçu	31
Opérations sur le capital	31
Placements africains	32
Contexte d'exploitation	32
Objectifs commerciaux	33
Objectif de placement	33
Stratégie de placement	33
Restrictions de placement	33
Placements africains	33
Mise en garde relative à l'information financière concernant les placements africains importants	33
Sommaire des placements africains	34
Placements dans des sociétés africaines ouvertes	35
Placements dans des sociétés africaines fermées	38
Résultat d'exploitation	44
État consolidé résumé de la situation financière	47
Gestion des risques financiers	48
Gestion du capital et affectation des ressources	48
Valeur comptable de l'action	49
Situation de trésorerie	49
Obligations contractuelles	50
Transactions avec des parties liées	51
Autres	51
Informations trimestrielles comparatives (non audité)	51
Énoncés prospectifs	52

Rapport de gestion

(au 2 août 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 et le semestre clos le 30 juin 2018 et le Rapport annuel 2017 de la Société.
- 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 »).
- 4) Dans le présent rapport de gestion, le terme « placements africains » s'entend du capital affecté aux placements dans les sociétés africaines ouvertes et fermées, comme il est indiqué à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2018.

Faits récents

Aperçu

Fairfax est la société mère ultime et l'administratrice de Fairfax Africa. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'intermédiaire de ses filiales, exerce essentiellement des activités dans les domaines de l'assurance et de la réassurance IARD et de la gestion des placements qui y sont associés. Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller de portefeuille ») est une filiale entièrement détenue de Fairfax inscrite dans la province de l'Ontario à titre de conseiller de portefeuille. Elle agit comme conseiller de portefeuille de la Société et de ses filiales consolidées et 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.

À la clôture du deuxième trimestre de 2018, la valeur comptable de l'action de Fairfax Africa était de 10,56 \$, contre 11,02 \$ à la clôture du premier trimestre de 2018. La baisse de 0,46 \$ de la valeur comptable de l'action tient principalement à la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain, ainsi qu'à la diminution de la juste valeur de la participation de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara Limited.

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 et le semestre clos le 30 juin 2018.

Le 18 juin 2018, la Société a conclu une convention de prise ferme visant le placement de 12 300 000 actions à droit de vote subalterne (le « placement secondaire ») au prix de 12,25 \$ l'action (le « prix du placement secondaire »), réunissant un produit brut de 150 675 \$ (un produit net de 148 316 \$ après commission et frais). Fairfax a acquis, directement ou par l'entremise de sociétés liées, 4 100 000 actions à droit de vote subalterne pour 50 225 \$. Par la suite, Fairfax a acquis 645 421 actions à droit de vote subalterne supplémentaires dans le cadre d'opérations sur le marché libre. Le produit net du placement secondaire sera employé pour l'acquisition d'autres placements africains ainsi que pour les fins générales de l'entreprise.

Événement postérieur au 30 juin 2018

Le 3 juillet 2018, la Société a annoncé son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant le rachat de jusqu'à 2 536 996 actions à droit de vote subalterne, à savoir 10 % du flottant de ses actions à droit de vote subalterne, sur une période de 12 mois allant du 6 juillet 2018 au 5 juillet 2019. Toute action à droit de vote subalterne rachetée par la Société dans le cadre de cette offre publique sera annulée. Le nombre réel d'actions à droit de vote subalterne pouvant être rachetées dans le cadre de cette offre et les moments auxquels pourront être faits ces rachats sont laissés au gré de la Société, et rien ne garantit que les rachats convoités seront menés à terme. Les décisions de procéder à des rachats seront fonction de la conjoncture du marché, du cours de l'action et d'autres facteurs, dont des possibilités d'investir du capital de croissance. L'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenu sans frais du secrétaire général de la Société.

Placements africains

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

Contexte d'exploitation

En février 2018, suite à la démission de Jacob Zuma, des membres 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 achever le mandat de M. Zuma devant prendre fin à la faveur des élections de 2019. M. Zuma fait actuellement l'objet d'une procédure judiciaire relativement à 16 accusations pour corruption, notamment pour fraude et blanchiment d'argent dans le cadre d'un marché d'armement.

En dépit du climat d'euphorie qui a initialement marqué la fin de la tumultueuse présidence de Jacob Zuma, les dures réalités que traverse la conjoncture économique sud-africaine ne se sont pas pour autant estompées, comme en témoigne la morosité du produit intérieur brut (« PIB ») du premier trimestre qui, contre toute attente, s'est comprimé de 2,2 % par rapport au quatrième trimestre de 2017. En fait, au premier trimestre, l'activité économique sud-africaine s'est contractée plus qu'elle ne l'avait jamais fait en neuf ans, jetant par la même occasion un peu d'ombre sur les promesses du président Cyril Ramaphosa d'insuffler de la vigueur à l'économie, de relancer la croissance et d'attirer des investissements.

Malgré les incertitudes qu'a soulevées la nomination de M. Ramaphosa à la présidence du pays, l'économie sud-africaine s'est engagée résolument dans la voie de la reprise. Le PIB s'est ainsi accru de 0,8 % au premier trimestre de 2018 par rapport à un an plus tôt, ce qui conforte le ministère du Trésor national dans sa conviction que l'économie sud-africaine pourrait croître de 1,5 % cette année, croissance qui pourrait s'accélérer à 2,1 % en 2020. Cette croissance prendra surtout appui sur des efforts concertés visant à redorer le blason de bien des institutions qu'avait affaiblies la présidence de Zuma et, notamment, sur des initiatives de fond de la présidence visant à attirer des investissements directs de l'étranger. Plusieurs pays du Moyen-Orient ont, du reste, annoncé leur intention d'investir en Afrique du Sud.

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

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.

En février 2018, dans la foulée de la démission de Jacob Zuma, Cyril Ramaphosa a été élu à la présidence de l'Afrique du Sud par des membres du parti au pouvoir. Même si la fin de la tumultueuse présidence de Zuma a été initialement accueillie avec une certaine euphorie, les rigueurs du climat économique en place continuent de se faire sentir. En réaction à cette morosité, le PIB du premier trimestre de 2018 s'est étonnamment contracté de 2,2 %, soit le pire résultat depuis la Grande Récession. Cette contraction a frappé plusieurs secteurs et, notamment, la production agricole, qui a accusé le plus important recul de tous, surtout attribuable à une chute de la production des grandes cultures et des produits horticoles. Dans le sillage de ce qui s'est révélé être une production agricole record un an plus tôt, 2018 devrait en revanche être marquée par un léger repli.

L'économie sud-africaine semble reprendre du mieux en dépit des incertitudes qui ont suivi l'accession de Ramaphosa à la présidence. Le Trésor national maintient ses projections selon lesquelles l'activité économique du pays pourrait croître de 1,5 % cette année, croissance qui devrait s'accélérer à 2,1 % en 2020. Cette croissance prendra surtout appui sur des efforts concertés visant à redorer le blason de bien des institutions qu'avait affaiblies la présidence de Zuma et, notamment, sur des initiatives de fond de la présidence visant à attirer des investissements directs de l'étranger. Plusieurs pays du Moyen-Orient ont, du reste, annoncé leur intention d'investir en Afrique du Sud.

Le 23 mars 2018, Moody's a confirmé la note de crédit de Baa3 de l'Afrique du Sud, en revoyant à la hausse ses perspectives, de négatives à stables. De l'avis de l'agence de notation, les institutions nationales qui avaient jusque-là montré des signes d'affaiblissement sont petit à petit en train de se redresser sous un régime politique plus transparent, prévisible et propice à la reprise économique. Début juillet, Moody's n'en a pas moins publié un rapport annonciateur de plus grandes difficultés à venir. Dans ce rapport, il est dit que le durcissement de la conjoncture extérieure pourrait se répercuter à la hausse sur le coût global de la dette publique, du fait tant de l'offre de financements externes que de leur coût. Moody's y soutient en outre que, même si la confiance des investisseurs s'est trouvée quelque peu rassérénée par l'élection de Cyril Ramaphosa à la présidence, cet enthousiasme s'est estompé à la vue des chiffres de croissance décevants et des incertitudes entourant les nouvelles politiques nationales en matière de possessions et d'exploitations minières. L'agence a aussi souligné le risque posé par le fait qu'une part croissante de la dette publique était entre les mains de non-résidents.

En mai 2018, Standard & Poor's a confirmé à BB la note de crédit de l'Afrique du Sud, assortie de perspectives stables. Après la nomination de Ramaphosa, S&P a effectivement souligné que ce nouveau leadership pourrait redonner de la confiance et favoriser une mise en œuvre plus rapide de réformes clés. En mars, l'agence de notation a toutefois énoncé qu'elle n'était pas pour autant prête à retirer au pays son statut de « à risque », mais qu'une plus grande croissance économique par habitant et une stabilisation plus rapide de la dette pourraient entraîner une hausse des notations à l'avenir.

Le 15 juin 2018, Fitch a maintenu à BB+ sa note de crédit pour l'Afrique du Sud, assortie de perspectives stables.

Le rand sud-africain s'est déprécié par rapport au dollar américain, passant d'un haut de 0,085 à un bas de 0,072 au deuxième trimestre. Cette forte dépréciation du rand sud-africain traduit les inquiétudes des investisseurs étrangers quant à la direction que pourrait prendre l'économie à court ou à moyen terme. Conjuguées à la remontée des cours du brut et aux conflits de travail, ces inquiétudes devraient accentuer les pressions inflationnistes et ralentir encore davantage la demande à la consommation.

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 africaines ouvertes et fermées et dans des entreprises africaines ou d'autres entreprises dont la clientèle, les fournisseurs ou les activités sont situés principalement en Afrique ou en dépendent essentiellement (les « placements africains »). La Société réalise la totalité ou la quasi-totalité de ses placements soit directement, soit par l'entremise de ses filiales entièrement détenues, dont une filiale sud-africaine, Fairfax Africa Investments Proprietary Limited (« SA Sub »), et une filiale mauricienne, Fairfax Africa Holdings Investments Limited (« Mauritius Sub »).

Stratégie de placement

La Société investit dans des entreprises qui, espère-t-elle, devraient tirer parti des tendances démographiques et de la croissance de la classe moyenne en Afrique qui sont censées soutenir la croissance pendant plusieurs années. Les secteurs de l'économie africaine que la Société perçoit comme susceptibles de tirer le plus grand profit de ces tendances sont 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 chaque fois que l'occasion s'en 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 attractifs, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital.

Restrictions de placement

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % de l'actif de la Société au moment du placement; la Société est néanmoins autorisée à effectuer jusqu'à deux placements africains à la condition que, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun corresponde au plus à 25,0 % de l'actif de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). La restriction de la Société en matière de concentration des placements s'est accentuée au 30 juin 2018 par rapport au 31 décembre 2017 par suite surtout du produit net tiré du placement secondaire et de la variation nette des profits latents sur ses placements, facteurs qui ont été en partie neutralisés par la perte de change nette qui a résulté de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain et l'augmentation des charges.

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 30 juin 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 (« Atlas Mara »), 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 auditée d'AFGRI et d'Atlas Mara présentée ci-après est l'information la plus récente dont dispose la direction de Fairfax Africa, et elle doit être lue en parallèle avec les états financiers consolidés 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 auditée d'AFGRI et d'Atlas Mara ici présentée devrait faire l'objet de correctifs majeurs. Le lecteur n'en est pas moins avisé de ne pas s'en servir à d'autres fins.

Sommaire des placements africains

Le tableau ci-après résume les placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées :

	30 juin 2018					31 décembre 2017			
	Date d'acquisition	Participation (%)	Coût	Juste valeur	Variation nette	Participation (%)	Coût	Juste valeur	Variation nette
Placements dans des sociétés africaines ouvertes									
Atlas Mara ¹⁾	Août et décembre 2017	42,4 %	159 335	177 018	17 683	43,3 %	159 335	168 671	9 336
CIG	Novembre et décembre 2017	4,5 %	2 442	2 200	(242)	4,5 %	2 442	2 563	121
Autres ²⁾	Diverses	<5 %	2 055	234	(1 821)	<5 %	1 986	2 369	383
			<u>163 832</u>	<u>179 452</u>	<u>15 620</u>		<u>163 763</u>	<u>173 603</u>	<u>9 840</u>
Placements dans des sociétés africaines fermées									
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	Février 2017 et janvier 2018	43,8 %	93 469	105 837	12 368	42,2 %	74 968	88 314	13 346
Facilité d'AFGRI	Juin 2017	—	—	—	—	—	23 255	24 233	978
Facilité de Philafrica	Février et mai 2018	—	41 153	36 628	(4 525)	—	—	—	—
CIG	Juin 2018	—	23 270	23 230	(40)	—	—	—	—
PGR2	Juin 2018	—	15 074	13 697	(1 377)	—	—	—	—
Obligation d'Atlas Mara	Mai 2018	—	15 040	15 106	66	—	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer ⁴⁾	Août 2017	—	20 763	20 368	(395)	—	20 000	19 934	(66)
			<u>208 769</u>	<u>214 866</u>	<u>6 097</u>		<u>118 223</u>	<u>132 481</u>	<u>14 258</u>
Total des placements africains			<u>372 601</u>	<u>394 318</u>	<u>21 717</u>		<u>281 986</u>	<u>306 084</u>	<u>24 098</u>

- 1) Le coût ne tient pas compte d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation d'Atlas Mara (souscrite plus tôt en 2017) 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 et le semestre clos le 30 juin 2018.
- 2) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 3) Le coût ne tient pas compte d'un profit réalisé net hors trésorerie de 1 803 \$ sur la participation indirecte dans AFGRI. Voir le détail à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2018.
- 4) Le coût tient compte de 763 \$ d'intérêts incorporés au capital des obligations de Nova Pioneer.

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 deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 :

	Deuxièmes trimestres												Total des placements africains
	Placements dans des sociétés africaines ouvertes				Placements dans des sociétés africaines fermées								
	Actions ordinaires				Actions ordinaires		Prêts			Obligations			
Atlas Mara	CIG	Autre ¹⁾	Total	Participation indirecte dans AFGRI ²⁾	Facilité d'AFGRI	Facilité de Philafrica	Facilité de Nova Pioneer	CIG	PGR2	Atlas Mara	Placement dans Nova Pioneer ³⁾	Total	
Solde au 31 mars 2018	200 765	2 819	1 559	205 143	125 809	—	27 851	—	—	—	19 855	173 515	378 658
Acquisitions	—	—	—	—	—	—	13 219	23 270	15 074	15 040	—	66 603	66 603
Amortissement de l'escompte	—	—	—	—	—	—	472	10	—	47	—	529	529
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(23 747)	(237)	(1 003)	(24 987)	(3 536)	—	—	1 880	(165)	19	513	(1 289)	(26 276)
Perte de change nette sur placements	—	(382)	(322)	(704)	(16 436)	—	(4 914)	(1 930)	(1 212)	—	—	(24 492)	(25 196)
Solde au 30 juin 2018	177 018	2 200	234	179 452	105 837	—	36 628	23 230	13 697	15 106	20 368	214 866	394 318
Solde au 31 mars 2017	—	—	—	—	77 558	—	—	—	—	—	—	77 558	77 558
Acquisitions	—	—	—	—	—	23 255	—	3 000	—	—	—	26 255	26 255
Variation nette des profits latents sur placements	—	—	—	—	1 899	—	—	—	—	—	—	1 899	1 899
Profit (perte) de change net sur placements	—	—	—	—	1 765	(326)	—	—	—	—	—	1 439	1 439
Solde au 30 juin 2017	—	—	—	—	81 222	22 929	—	3 000	—	—	—	107 151	107 151

- 1) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 2) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings.
- 3) La variation nette des profits latents sur placements de 513 \$ au deuxième trimestre de 2018 est formée de profits latents de 213 \$ sur les obligations de Nova Pioneer et de 300 \$ 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 et le semestre clos le 30 juin 2018.

Premiers semestres

	Placements dans des sociétés africaines ouvertes				Placements dans des sociétés africaines fermées								Total des placements africains	
	Actions ordinaires				Actions ordinaires				Prêts		Obligations			
	Atlas Mara	CIG	Autre ¹⁾	Total	Participation indirecte dans AFGRI ²⁾	Facilité d'AFGRI	Facilité de Philafrica	Facilité de Nova Pioneer	CIG	PGR2	Atlas Mara	Placement dans Nova Pioneer ³⁾		Total
Solde au 1^{er} janvier 2018	168 671	2 563	2 369	173 603	88 314	24 233	—	—	—	—	—	19 934	132 481	306 084
Acquisitions	—	—	69	69	20 304	—	41 153	—	23 270	15 074	15 040	763	115 604	115 673
Amortissement de l'escompte	—	—	—	—	—	—	472	—	10	—	47	—	529	529
Remboursements	—	—	—	—	—	(25 399)	—	—	—	—	—	—	(25 399)	(25 399)
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	8 347	(102)	(1 990)	6 255	8 299	—	—	—	1 880	(165)	19	(329)	9 704	15 959
Profit (perte) de change net sur placements	—	(261)	(214)	(475)	(11 080)	1 166	(4 997)	—	(1 930)	(1 212)	—	—	(18 053)	(18 528)
Solde au 30 juin 2018	177 018	2 200	234	179 452	105 837	—	36 628	—	23 230	13 697	15 106	20 368	214 866	394 318
Solde au 1^{er} janvier 2017	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Acquisitions	—	—	—	—	74 968	23 255	—	3 000	—	—	—	—	101 223	101 223
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	—	—	—	—	1 899	—	—	—	—	—	—	—	1 899	1 899
Profit (perte) de change net sur placements	—	—	—	—	4 355	(326)	—	—	—	—	—	—	4 029	4 029
Solde au 30 juin 2017	—	—	—	—	81 222	22 929	—	3 000	—	—	—	—	107 151	107 151

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

2) 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 et le semestre clos le 30 juin 2018. La facilité d'AFGRI est arrivée à échéance le 31 janvier 2018 et a été remboursée en trésorerie.

3) 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 premier semestre de 2018, la variation nette des pertes latentes sur placements de 329 \$ représente une perte latente de 681 \$ sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par un profit latent de 352 \$ 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 et le semestre clos le 30 juin 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.

Placement dans Atlas Mara Limited (participation dans les capitaux propres)

Description des activités

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

Le placement de la Société dans Atlas Mara est formé d'une participation dans les capitaux propres et d'un instrument d'emprunt, lequel instrument est décrit plus loin dans le présent rapport de gestion, sous la rubrique *Placement dans Atlas Mara Limited (instrument d'emprunt)*, de la section *Placements dans des sociétés africaines fermées*.

Description de la transaction

Actions ordinaires d'Atlas Mara

Le 17 juillet 2017, la Société a acquis un placement de 100 000 \$ dans Atlas Mara dans le cadre de l'achat d'une obligation obligatoirement convertible portant intérêt au taux de 5,0 % par 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 (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 30 juin 2018, la Société détenait 71 958 670 actions ordinaires d'Atlas Mara, soit une participation de 42,4 %.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

Le 24 avril 2018, Simon Lee a été nommé administrateur au conseil d'Atlas Mara en remplacement de Quinn McLean. John Staley est pour sa part entré au service de l'entreprise à titre de chef de la direction, à compter du 1^{er} mai 2018. Sous la direction de M. Staley, Atlas Mara a entrepris la mise à niveau de ses systèmes informatiques à l'échelle mondiale.

Au deuxième trimestre de 2018, Atlas Mara a acquis des actions supplémentaires d'Union Bank of Nigeria (« UBN »), portant sa participation de 48 % à 49 %. L'entreprise a émis 2 360 062 actions ordinaires en échange des actions d'UBN acquises. Atlas Mara continuera de rechercher d'autres occasions de faire l'acquisition d'actions d'UBN de manière à en prendre le contrôle. Le placement d'Atlas Mara dans UBN lui procure une position solide dans le secteur des services financiers sur le plus grand marché d'Afrique.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 177 018 \$ (168 671 \$ au 31 décembre 2017), et ce placement était formé de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,4 %. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara pour le semestre clos le 30 juin 2018 sont dues à l'appréciation du cours de l'action d'Atlas Mara, passé de 2,34 \$ au 31 décembre 2017 à 2,46 \$ au 30 juin 2018.

Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara au cours des deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans le tableau de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

Information financière résumée d'Atlas Mara

À l'instar de celui de la Société, l'exercice financier d'Atlas Mara se clôt le 31 décembre. En date du 2 août 2018, Atlas Mara n'avait toujours pas publié ses états financiers consolidés intermédiaires au 30 juin 2018. Suit donc un résumé des états de la situation financière d'Atlas Mara aux 31 mars 2018 et 31 décembre 2017 :

États de la situation financière

(non audité – en milliers de dollars américains)

	<u>Au 31 mars 2018</u>	<u>Au 31 décembre 2017</u>
Actifs courants	2 182 100	2 436 336
Actifs non courants	919 500	704 051
Passifs courants	1 924 800	1 962 694
Passifs non courants	350 500	364 470
Capitaux propres	826 300	813 223

Les actifs courants ont diminué en raison surtout de la baisse de la trésorerie et des actifs financiers détenus à des fins de transaction et des paiements anticipés et autres créances, atténuée par la hausse des prêts et avances et des titres de placement. Les actifs non courants ont augmenté en raison principalement de l'augmentation du solde de la participation dans une entreprise liée par suite de la comptabilisation de la quote-part revenant à Atlas Mara du bénéfice d'UBN, entité émettrice mise en équivalence. Les passifs courants se sont repliés en raison principalement de la baisse des dépôts. Le repli des passifs non courants s'explique essentiellement par la diminution des fonds empruntés. Les capitaux propres ont augmenté du fait principalement du bénéfice net du trimestre et de la perte de change.

Suivent les états résumés du résultat net d'Atlas Mara pour les trimestres clos les 31 mars 2018 et 2017 :

États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	<u>Trimestre clos le 31 mars 2018</u>	<u>Trimestre clos le 31 mars 2017</u>
Produits	53 500	58 400
Résultat avant impôt	26 000	9 300
Bénéfice net	24 000	5 000

La baisse des produits tient surtout au recul des produits autres que d'intérêts et aux faibles volumes de transactions de change. Le bénéfice avant impôt s'est surtout accru sous l'effet de la prise en compte d'un profit ponctuel de 19 200 \$ à l'achat d'actions supplémentaires d'UBN (étant donné que la juste valeur des actions acquises excédait la contrepartie versée à l'achat). Ce profit a été atténué par une hausse des charges dans la foulée de l'acquisition d'une deuxième banque en Zambie, dont le coût n'avait pas été pris en compte dans les données comparatives de 2017. Le bénéfice net s'est accru en raison principalement du profit ponctuel sur les actions d'UBN, en partie annulé par la baisse de l'impôt sur le résultat.

Placement dans Consolidated Infrastructure Group (participation dans les capitaux propres)

Description des activités

Consolidated Infrastructure Group Limited (« CIG ») est une société panafricaine d'infrastructures techniques inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg sous le symbole CIL. CIG fournit une diversité de services et de matériaux aux secteurs de l'électricité, du pétrole et du gaz, des matériaux de construction et des chemins de fer. Le groupe est présent dans plus de 20 pays en Afrique et au Moyen-Orient, plus de 70 % des profits étant générés à l'extérieur de l'Afrique du Sud.

CIG exploite quatre divisions :

- Électricité : Principal fournisseur en Afrique de sous-stations de production d'électricité haute tension clés en main, de lignes aériennes de transmission, d'énergies renouvelables (éolienne et solaire) et de produits et services connexes, par l'entremise de Conco et de sa récente acquisition, Conlog, fournisseur de compteurs intelligents.
- Matériaux de construction : Fournisseur de pierre concassée pour le secteur de la construction, destinée notamment à la construction routière, au béton prêt à l'emploi et aux travaux de stabilisation, par l'entremise de Drift Supersand; fabricant de matériaux de construction domiciliaire par l'entremise de West End Claybrick.
- Pétrole et gaz : Fournisseur de services intégrés de gestion des déchets auprès du secteur pétrogazier, par l'entremise d'Angola Environmental Servicos.
- Chemins de fer : Principal fournisseur de services d'électrification ferroviaire en Afrique du Sud, par l'entremise de Tractionel.

Un complément d'information sur CIG figure sur son site Web, au www.ciglimited.co.za.

Le placement de la Société dans CIG est formé d'une participation dans les capitaux propres et d'un instrument d'emprunt, lequel instrument est décrit plus loin dans le présent rapport de gestion, sous la rubrique *Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt)* de la section *Placements dans des sociétés africaines fermées*.

Description de la transaction

Actions ordinaires de CIG

Au quatrième trimestre de 2017, Fairfax Africa a acquis 8 789 282 actions de CIG, soit une participation de 4,5 % dans les capitaux propres, au coût de 2 442 \$.

Placement de droits de CIG

Le 18 mai 2018, la Société a convenu avec CIG d'un placement de droits de 62 794 \$ (800 millions de rands sud-africains) en faveur des actionnaires de CIG (le « placement de droits de CIG ») au taux de change en vigueur à cette date. Sous réserve de l'approbation du placement de droits de CIG par les actionnaires de CIG, les actionnaires actuels de CIG seront invités à participer au prorata au placement de droits de CIG auquel il ne peut pas être renoncé portant sur 200 millions d'actions ordinaires de CIG au prix de 4,00 rands sud-africains l'action de CIG. Fairfax Africa souscritra les actions de CIG dont les actionnaires actuels de CIG n'ont pas pris livraison et, en conséquence, Fairfax Africa touchera une rémunération égale à 2,5 % du placement de droits de CIG, ou 1 570 \$, au taux de change à cette date (20 millions de rands sud-africains).

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

CIG est présente dans une vingtaine de pays africains, en plus de l'Afrique du Sud. Voir la rubrique *Contexte d'exploitation* du présent rapport de gestion pour une description plus détaillée de la conjoncture macroéconomique en Afrique du Sud.

Les principaux marchés hors d'Afrique du Sud de CIG sont l'Angola, l'Éthiopie et le Kenya. Selon le Fonds monétaire international (« FMI »), la croissance économique en Afrique subsaharienne devrait rebondir à 4,0 % en moyenne d'ici à 2023, comparativement à 3,4 % pour le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, avec d'importantes variations d'un pays à l'autre.

Selon la Banque mondiale, le secteur pétrolier représente environ le tiers du PIB de l'Angola et plus de 95 % de ses exportations. La croissance économique angolaise a souffert de la chute des cours du pétrole depuis le milieu de 2014. Après une transition ordonnée au pouvoir en 2017, le gouvernement angolais a réagi à la conjoncture en réduisant ses dépenses, en dévaluant le kwanza et en augmentant les recettes que le pays tire de sources non pétrolières. La remontée récente des cours du pétrole dans le monde devrait avoir du bon pour les activités que mène CIG en Angola.

En Éthiopie et au Kenya, la croissance du PIB à moyen terme devrait atteindre respectivement 8,0 % et 6,0 %. Le contexte politique est stable dans les deux pays, bien qu'il reste marqué au coin de l'incertitude. En août 2017, le Kenya a connu une élection présidentielle pacifique et, en juin 2018, le gouvernement éthiopien a engagé la privatisation partielle de plusieurs grandes sociétés d'État.

La forte demande d'infrastructures en Afrique vient atténuer le risque posé par les tendances macroéconomiques difficiles qui frappent les marchés où CIG est présente. Les grands besoins d'infrastructures de l'Afrique représenteraient ainsi plusieurs milliards de dollars d'investissements possibles, la demande d'infrastructures énergétiques étant appelée à y dépasser l'offre pendant des dizaines d'années encore. Selon une étude de 2015 de McKinsey & Company sur le potentiel de croissance de la production d'électricité en région subsaharienne, c'est dans le secteur énergétique que l'Afrique présenterait le plus grand déficit en ce qui a trait aux infrastructures, si bien qu'il faudrait y investir pas moins de 800 milliards de dollars pour répondre à la demande future. Selon les projections du rapport *Global Infrastructure Outlook* de 2017, pour les seuls besoins de l'année 2025, le manque à combler par l'Afrique sur le plan des infrastructures serait de 27 milliards de dollars pour les réseaux routiers, 18 milliards pour les infrastructures pour l'électricité et l'eau, et 11 milliards pour les télécommunications.

L'Afrique est la région du monde où l'urbanisation est la plus galopante. Selon McKinsey & Company, de 2015 à 2025, les populations urbaines devraient s'accroître d'environ 40 %, passant de 472 millions à 659 millions (+187 millions). Il est prévu que ces taux d'urbanisation les plus élevés dans le monde contribueront pour beaucoup à la demande de produits et de services de CIG d'un bout à l'autre du continent.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres de CIG était de 2 200 \$ (2 563 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG pour le semestre clos le 30 juin 2018 sont dues à la perte de change ainsi qu'au repli du cours de l'action de CIG, passé de 3,61 rands sud-africains au 31 décembre 2017 à 3,43 rands sud-africains au 30 juin 2018.

Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans CIG pour les deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans le tableau de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

Placement dans d'autres actions ordinaires

Au premier trimestre de 2018 et au quatrième trimestre de 2017, la Société a acquis des actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg (l'« autre placement dans une société africaine ouverte ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 2 055 \$. Au 30 juin 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans l'autre placement dans une société africaine ouverte était de 234 \$ (2 369 \$ au 31 décembre 2017) et formée de moins de 5 % des capitaux propres. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans l'autre placement dans une société africaine ouverte pour les deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut sous 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 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 du soutien financiers ainsi que des intrants et du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail, 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 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, à savoir 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 droit de vote subalterne). À la suite de ces transactions, la Société détenait des participations de 70,3 % dans les capitaux propres et de 73,3 % dans les actions de catégorie A de Joseph Holdings, ce qui en a fait le principal actionnaire véritable d'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 sud-africains 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 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 % au capital-actions, 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.

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 % du produit tiré 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 « tranche 1 de la facilité »). Le 28 mai 2018, la Société a conclu une deuxième convention de prêt garanti de 13 219 \$ (170 millions de rands sud-africains, déduction faite de frais de montage de 2 %, d'une valeur de 3,4 millions de rands sud-africains) (la « tranche 2 de la facilité »). Les tranches 1 et 2 de la facilité sont désignées collectivement sous le terme « facilité de Philafrica » et représentent une contrepartie globale de 41 153 \$ en trésorerie.

La facilité de Philafrica a été octroyée à titre transitoire en prévision de l'obtention de 500 millions de rands sud-africains par Philafrica dans le cadre 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. Les tranches 1 et 2 viennent respectivement à échéance les 4 octobre 2018 et 24 décembre 2018. Sous réserve de l'approbation par les 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 touchera en outre des honoraires de montage équivalant à 2,0 % du produit du prêt sur la tranche 1 de la facilité, qui seront versés à l'échéance ou au remboursement. Les intérêts que gagne la Société sont assortis du même taux que celui de la facilité de crédit. Les honoraires de montage de 2,0 % liés à la tranche 2 de la facilité ont été perçus d'entrée de jeu et déduits des frais de placement.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

En dépit du climat d'euphorie qui a initialement marqué la fin de la tumultueuse présidence de Jacob Zuma et l'élection de Cyril Ramaphosa, les dures réalités que traverse la conjoncture économique sud-africaine ne se sont pas pour autant estompées, comme en témoigne la morosité du PIB sud-africain au premier trimestre qui, contre toute attente, s'est comprimé de 2,2 % par rapport au quatrième trimestre de 2017. Cette contraction a frappé plusieurs secteurs et, notamment, la production agricole, qui a accusé le plus important recul de tous, surtout attribuable à une chute de la production des grandes cultures et des produits horticoles. Dans le sillage de ce qui s'est révélé être une production agricole record un an plus tôt, 2018 devrait en revanche être marquée par un léger repli.

Malgré les incertitudes qu'a soulevées la nomination de Ramaphosa à la présidence du pays, l'économie sud-africaine s'est engagée plus résolument dans la voie de la reprise. Le PIB s'est ainsi accru de 0,8 % au premier trimestre de 2018 par rapport à un an plus tôt, ce qui conforte le ministère du Trésor national dans sa conviction que l'économie sud-africaine pourrait croître de 1,5 % cette année, croissance qui pourrait s'accélérer à 2,1 % en 2020. Cette croissance prendra surtout appui sur des efforts concertés visant à redorer le blason de bien des institutions qu'avait affaiblies la présidence de Zuma et, notamment, sur des initiatives de fond de la présidence visant à attirer des investissements directs de l'étranger. Plusieurs pays du Moyen-Orient ont, du reste, annoncé leur intention d'investir en Afrique du Sud.

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 à la fin du troisième trimestre 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 30 juin 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 12,0 % à 25,6 %, 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 les estimations du 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 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société a estimé à 105 837 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 43,8 % dans AFGRI (88 314 \$ et 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 49 967 \$, le montant résiduel de 55 870 \$ (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 au 30 juin 2018 par rapport au 31 décembre 2017 est surtout attribuable à une participation supplémentaire de 20 304 \$ acquise à la faveur de l'émission de droits d'AFGRI du 31 janvier 2018 et aux profits latents de 8 299 \$ 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. Ces augmentations ont été en partie annulées par une perte de change nette de 11 080 \$.

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

Facilité d'AFGRI

Le 31 janvier 2018, la facilité d'AFGRI de 25 399 \$, intérêts courus compris, a été remboursée dans son intégralité, 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 des deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains*.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de néant pour le deuxième trimestre et de 383 \$ pour le premier semestre de 2018 (42 \$ pour chacune des deux périodes correspondantes de 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité d'AFGRI.

Facilité de Philafrica

Au 30 juin 2018, la juste valeur de la participation à la facilité de Philafrica était estimée à 36 628 \$, 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 pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2018 sont présentées plus haut dans le tableau de la rubrique *Placements africains*.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 1 306 \$ pour le deuxième trimestre et de 1 585 \$ pour le premier semestre de 2018 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 aux 31 mars 2018 et 2017 :

États de la situation financière

(non audité – en milliers de dollars américains)

	<u>Au 31 mars 2018</u>	<u>Au 31 mars 2017</u>
Actifs courants	507 292	400 236
Actifs non courants	402 593	334 342
Passifs courants	432 582	339 121
Passifs non courants	292 023	253 071
Capitaux propres	185 280	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, outre une hausse des créances d'exploitation et autres ainsi que de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, atténuée notamment par une réduction des instruments financiers dérivés. L'augmentation des actifs non courants s'explique principalement par une hausse du goodwill (découlant de l'acquisition de Ratten & Slater), des créances financières, des participations et coentreprises, et des dépenses d'investissement, atténuée par une diminution 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 et du financement de marchandises, hausses atténuées par la baisse des emprunts contractés par les banques pour financer les créances d'exploitation et des instruments financiers dérivés. Les passifs non courants sont surtout constitués d'emprunts à long terme.

Suivent les états résumés du résultat net d'AFGRI pour les exercices clos les 31 mars 2018 et 2017 :

États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	<u>Exercice clos le 31 mars 2018</u>	<u>Exercice clos le 31 mars 2017</u>
Produits	934 430	801 076
Résultat avant impôt	7 454	(7 683)
Perte nette	(11 044)	(9 440)

L'augmentation des produits et du résultat avant impôt en un an tient essentiellement à l'amélioration des rendements de ses deux principales divisions, AFGRI AGRI Services (« AAS ») et Philafrica Foods. La division de gestion céréalière AAS a affiché de solides résultats en Afrique du Sud en 2018 par suite de récoltes de maïs records, atténués par la fermeture de la frontière avec la Zambie, qui a donné lieu à la vente à perte des récoltes de maïs de la campagne agricole précédente. La sécheresse qui a sévi dans la province du Cap-Occidental a fait baisser les ventes de matériel agricole, baisse atténuée par la plus grande vigueur du rand sud-africain par rapport au dollar américain. À Philafrica, les divisions Nedan, Mouture et Aliments pour animaux ont toutes vu leurs résultats s'améliorer, en raison surtout de l'augmentation des volumes de ventes et des marges sur le maïs jaune et le blé, et de la baisse des charges d'exploitation. L'augmentation de la perte nette d'AFGRI en un an tient principalement à la perte de 3,8 millions de dollars découlant de l'abandon de ses activités au Nigeria.

Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt)

Description des activités

Le placement de la Société dans CIG est formé d'une participation dans les capitaux propres et d'un instrument d'emprunt. La participation de la Société aux actions ordinaires de CIG est décrite plus haut sous la rubrique *Placement dans Consolidated Infrastructure Group (participation dans les capitaux propres)* de la section *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*.

Description de la transaction

Prêt de CIG

Le 18 mai 2018, la Société a conclu avec CIG une convention de prêt garanti au titre de laquelle la Société a procuré à CIG un financement de 23 270 \$ (300 millions de rands sud-africains) (le « prêt de CIG »). Le produit du prêt de CIG servira à financer les activités de cette dernière.

La durée initiale du prêt de CIG est de un an, à un taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4,0 % par an, à payer mensuellement en trésorerie. Sous réserve de l'approbation par les actionnaires de CIG de la caractéristique de conversion décrite ci-après à l'occasion d'une prochaine assemblée générale extraordinaire de CIG, la durée du prêt de CIG passera à cinq ans, tandis que le taux d'intérêt sera ramené au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an.

En cas d'approbation par les actionnaires de CIG, Fairfax Africa pourra, à son gré, à n'importe quel moment au cours des cinq années du contrat, convertir la totalité ou une partie du prêt de CIG en un maximum de 57 692 308 actions ordinaires de CIG au prix de 5,20 rands sud-africains l'action ordinaire, ce qui représente 29,4 % des actions ordinaires de CIG actuellement en circulation. Après le 4 juin 2021, CIG aura l'option de forcer la conversion du prêt de CIG en actions ordinaires de CIG au prix de 5,20 rands sud-africains l'action ordinaire, à condition que les actions ordinaires de CIG aient, au moment de ladite conversion, été négociées à plus de 6,24 rands sud-africains l'action ordinaire pendant au moins 90 jours consécutifs.

Dans le cadre du prêt de CIG, Fairfax Africa a touché des honoraires non remboursables de 2,5 %, soit 597 \$ (7,5 millions de rands sud-africains), au moment du prélèvement du prêt de CIG pour son rôle dans le montage de la transaction.

Prêt PGR2

Parallèlement au prêt de CIG, Fairfax Africa a conclu une convention de prêt garanti avec PGR2 Investments Proprietary Limited (« PGR2 »), le principal actionnaire de CIG, au titre de laquelle la Société a procuré à PGR2 un financement garanti de 20 408 \$ (260 millions de rands sud-africains) (le « prêt PGR2 »). Le prêt PGR2 est garanti par les actions ordinaires de CIG détenues par PGR2 et des parties liées, et porte intérêt au taux de 15,0 % par an, à payer semestriellement en trésorerie. La durée initiale du prêt PGR2 est de un an. Sous réserve de l'approbation du placement de droits de CIG par les actionnaires de CIG, la durée du prêt PGR2 sera augmentée à trois ans, et viendra à échéance le 24 mai 2021. Si les actions ordinaires de CIG se négocient à un prix supérieur à 6,50 rands sud-africains l'action de CIG pendant 30 jours consécutifs, le prêt PGR2 doit être remboursé dans son intégralité. Dans les six mois suivant la date de clôture du placement de droits de CIG, une partie peut choisir d'acheter ou de vendre des actions de l'autre partie de manière à assurer aux deux parties un nombre égal d'actions.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Prêt de CIG

Au 30 juin 2018, la Société a estimé la juste valeur du prêt de CIG selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé de 5,0 % pour la sûreté ainsi que d'une volatilité estimée du cours de l'action de 56,2 % pour la durée d'effet de la sûreté. L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur l'écart implicite d'une obligation de CIG à taux variable étant déjà négociée. Au 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 23 230 \$. Les variations de la juste valeur du prêt de CIG au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 sont présentées plus haut sous la rubrique *Placements africains*.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 236 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt de CIG.

Prêt PGR2

Au 30 juin 2018, la Société a estimé la juste valeur du prêt PGR2 selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, en fonction d'un écart de crédit estimé de 8,1 %. L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur les écarts implicites d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à PGR2. Au 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt PGR2 était de 13 697 \$. Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 sont présentées plus haut sous la rubrique *Placements africains*.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 195 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt PGR2.

Atlas Mara Limited (instrument d'emprunt)

Le placement de la Société dans Atlas Mara est formé d'une participation dans les capitaux propres et d'un instrument d'emprunt (dont il est question ci-après). L'acquisition par la Société d'actions ordinaires d'Atlas Mara est décrite plus haut, sous la rubrique *Placement dans Atlas Mara Limited (participation dans les capitaux propres)* de la section *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*.

Description de la transaction

Obligation d'Atlas Mara

Société s'est portée acquéreur de 16 000 \$ d'obligations convertibles garanties échéant le 24 mai 2020 (l'« obligation d'Atlas Mara »). Le placement de la Société représentait un investissement d'ancrage réalisé dans le cadre d'un projet de financement par titres d'emprunt par Atlas Mara (le « financement par titres d'emprunt »).

Figurent au nombre des dispositions de l'obligation d'Atlas Mara une durée de deux ans, un escompte à l'émission initiale de 5 %, des honoraires de montage initiaux de 1 %, une commission de structuration équivalant à 3 % du produit global du financement par titres d'emprunt, un taux d'intérêt de 7,5 % par an (à payer semestriellement) ainsi qu'une caractéristique de conversion, sous réserve de l'approbation des actionnaires d'Atlas Mara. Dans l'éventualité où l'approbation de la caractéristique de conversion ne serait pas obtenue des actionnaires, le taux d'intérêt sera augmenté rétroactivement à 9,0 %. L'obligation d'Atlas Mara est garantie par les actions que détient Atlas Mara dans UBN.

Événement postérieur au 30 juin 2018

En juillet 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement (la « convention de placement modifiée ») en vue de procurer un financement de 20 000 \$ supplémentaire pour le maintien de la position de Fairfax Africa à titre d'investisseur d'ancrage du financement par titres d'emprunt d'Atlas Mara. La convention de placement modifiée a ramené à 1 % la commission de structuration de l'obligation d'Atlas Mara.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 2018, la Société a estimé la juste valeur de l'obligation d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie couramment accepté dans le secteur, en fonction d'un écart de crédit estimé de 9,6 % pour la sûreté. L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur l'écart implicite d'une obligation d'Atlas Mara comparable. Au 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du placement dans l'obligation d'Atlas Mara était de 15 106 \$. Les variations de la juste valeur de l'obligation d'Atlas Mara au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 sont présentées plus haut sous la rubrique *Placement dans Atlas Mara Limited (participation dans les capitaux propres)* de la section *Placements dans des sociétés africaines ouvertes*.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 213 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de l'obligation d'Atlas Mara.

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 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.

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 30 juin 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 crédit estimé à 18,9 % (18,9 % au 31 décembre 2017). Cet écart estimé s'est fondé sur les écarts de crédit 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 30 juin 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement dans Nova Pioneer était estimée à 20 368 \$ (19 934 \$ au 31 décembre 2017), à savoir 19 496 \$ d'obligations de Nova Pioneer (19 414 \$ au 31 décembre 2017) et 872 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (520 \$ au 31 décembre 2017).

Les variations de la juste valeur du placement dans Nova Pioneer aux deuxièmes trimestres et premiers semestres de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans le tableau de la rubrique *Placements africains*.

La Société a inscrit des produits d'intérêt de 1 035 \$ pour le deuxième trimestre et de 2 059 \$ pour le premier semestre de 2018 (néant en 2017) 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 et semestres clos les 30 juin :

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2018	2017	2018	2017
Produits				
Produits d'intérêts	4 587	962	7 735	1 189
Profit (perte) net réalisé sur placements	(17)	—	1 785	—
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(26 276)	2 009	15 959	1 675
Profit (perte) de change net	(25 117)	1 168	(18 386)	3 776
	(46 823)	4 139	7 093	6 640
Charges				
Honoraires de placement et de services-conseils	1 589	800	3 148	1 180
Honoraires en fonction du rendement	(9 368)	—	(319)	—
Frais généraux et frais d'administration	1 315	387	2 378	601
Charges d'intérêts	1 137	—	2 201	—
	(5 327)	1 187	7 408	1 781
Résultat avant impôt	(41 496)	2 952	(315)	4 859
Charge (produit) d'impôt	337	(812)	668	545
Résultat net et résultat global	(41 833)	3 764	(983)	4 314
Résultat net par action (de base et dilué)	(0,80) \$	0,07 \$	(0,02) \$	0,12 \$

La perte totale de 46 823 \$ pour le deuxième trimestre de 2018, par rapport au total des produits de 4 139 \$ du deuxième trimestre de 2017, s'explique surtout par la variation nette des pertes latentes sur placements et la perte de change nette découlant de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain. Ces pertes ont été en partie annulées par une augmentation des produits d'intérêts tirés surtout de la facilité de Philafrica et des obligations de Nova Pioneer.

La variation nette de 26 276 \$ des pertes latentes sur placements pour le deuxième trimestre de 2018 tient principalement à des diminutions de 23 747 \$ de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara, de 3 536 \$ de sa participation indirecte dans AFGRI et de 1 003 \$ de l'autre placement dans une autre société africaine ouverte, diminutions atténuées par une augmentation de 1 880 \$ de la juste valeur du prêt de CIG. La variation nette de 2 009 \$ des profits latents sur placements au deuxième trimestre de 2017 tenait principalement à une hausse de la juste valeur de la participation indirecte dans AFGRI.

La perte de change nette de 25 117 \$ pour le deuxième trimestre de 2018 tient principalement aux variations des taux de change appliqués à l'égard de la participation indirecte de la Société dans AFGRI ainsi qu'aux prêts de Philafrica, de CIG et de PGR2. Le profit de change net de 1 168 \$ pour le deuxième trimestre de 2017 tenait surtout aux variations des taux de change appliqués à l'égard de la participation indirecte de la Société dans AFGRI.

Le total des produits de 7 093 \$ pour le premier semestre de 2018 est en hausse par rapport aux 6 640 \$ du premier semestre de 2017, par suite surtout de la variation nette des profits latents sur placements et des produits d'intérêts, lesquels ont été atténués par la perte de change nette découlant de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain.

La variation nette de 15 959 \$ des profits latents sur placements pour le premier semestre de 2018 tient principalement à des augmentations de 8 347 \$ de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara, de 8 299 \$ de sa participation indirecte dans AFGRI et de 1 880 \$ de la juste valeur du prêt de CIG. La variation nette de 1 675 \$ des profits latents sur placements au premier semestre de 2017 tenait principalement à une hausse de la juste valeur de la participation indirecte dans AFGRI.

La perte de change nette de 18 386 \$ pour le premier semestre de 2018 tient principalement aux variations des taux de change appliqués à l'égard de la participation indirecte de la Société dans AFGRI ainsi qu'aux prêts de Philafrica, de CIG et de PGR2, facteurs atténués par le profit de change net de 1 168 \$ lié à la facilité d'AFGRI, qui est arrivée à échéance au cours de l'année.

Les profits nets de 1 785 \$ réalisés sur les placements pour le premier semestre de 2018 tiennent surtout 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 les deuxièmes trimestres et premiers semestres clos les 30 juin, les profits (pertes) nets sur placements et le profit (la perte) de change net sont formés des éléments suivants :

	Deuxièmes trimestres					
	2018			2017		
	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net
Profit (perte) net sur placements						
Placements à court terme – bons du Trésor américain	(17)	—	(17)	—	—	—
Prêts	—	1 715	1 715	—	—	—
Obligations	—	532	532	—	110	110
Actions ordinaires	—	(28 523)	(28 523)	—	1 899	1 899
	<u>(17)</u>	<u>(26 276)</u>	<u>(26 293)</u>	<u>—</u>	<u>2 009</u>	<u>2 009</u>
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	145	145	(70)	—	(70)
Prêts	—	(8 056)	(8 056)	—	(326)	(326)
Actions ordinaires	—	(17 140)	(17 140)	—	1 765	1 765
Autres profits (pertes) de change	—	(66)	(66)	(201)	—	(201)
	<u>—</u>	<u>(25 117)</u>	<u>(25 117)</u>	<u>(271)</u>	<u>1 439</u>	<u>1 168</u>

	Premiers semestres					
	2018			2017		
	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net
Profit (perte) net sur placements						
Placements à court terme – bons du Trésor américain	(18)	—	(18)	—	—	—
Prêts	—	1 715	1 715	—	—	—
Obligations	—	(310)	(310)	—	(224)	(224)
Actions ordinaires	1 803	14 554	16 357	—	1 899	1 899
	1 785	15 959	17 744	—	1 675	1 675
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	215	215	(71)	—	(71)
Prêts	1 166	(8 139)	(6 973)	—	(326)	(326)
Actions ordinaires	—	(11 555)	(11 555)	—	4 355	4 355
Autres profits (pertes) de change	—	(73)	(73)	(182)	—	(182)
	1 166	(19 552)	(18 386)	(253)	4 029	3 776

Le total des recouvrements de 5 327 \$ au deuxième trimestre de 2018 par rapport au total des charges de 1 187 \$ au deuxième trimestre de 2017 s'explique surtout par le recouvrement de 9 368 \$ d'honoraires en fonction du rendement découlant de la variation de la juste valeur des placements au deuxième trimestre, atténuée par une hausse des honoraires de placement et de services-conseils étant donné que la Société a affecté davantage de capital au cours du trimestre, par l'augmentation des frais généraux et frais d'administration ainsi que par la hausse des charges d'intérêts sur l'emprunt à terme garanti de la Société. Le total des charges de 7 408 \$ pour le premier semestre de 2018 s'inscrit en hausse par rapport aux 1 781 \$ du premier semestre de 2017, du fait surtout de la hausse des honoraires de placement et de services-conseils étant donné que la Société a affecté davantage de capital au cours de l'exercice, de l'augmentation des frais généraux et frais d'administration et de la hausse des charges d'intérêts sur l'emprunt à terme garanti de la Société.

Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, sont calculés et payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») et pour chaque période de trois ans consecutive 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 n'étaient pas à payer en date du 30 juin 2018, étant donné que la valeur comptable de 10,56 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 juin 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 10,74 \$ à cette date. Pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018, la Société a inscrit des recouvrements de respectivement 9 368 \$ et 319 \$ (néant pour les deux périodes correspondantes de 2017) 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. Au 30 juin 2018, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax.

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 deuxième trimestre et le premier semestre de 2018, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se chiffraient à 1 589 \$ et 3 148 \$ (800 \$ et 1 180 \$ en 2017).

Les charges d'intérêts de 1 137 \$ pour le deuxième trimestre et de 2 201 \$ pour le premier semestre de 2018 concernent l'emprunt à terme garanti (néant pour les deux périodes correspondantes de 2017).

Les frais généraux et frais d'administration de 1 315 \$ pour le deuxième trimestre et de 2 378 \$ pour le premier semestre de 2018 (387 \$ et 601 \$ en 2017) concernent essentiellement des salaires et traitements (exception faite du chef de la direction et du chef des finances, rémunérés par Fairfax), des honoraires juridiques et professionnels et des jetons de présence d'administrateurs.

Les charges d'impôt de 337 \$ pour le deuxième trimestre et de 668 \$ pour le premier semestre de 2018 (produit de 812 \$ et charge de 545 \$ en 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 du change et de l'avantage non comptabilisé au titre des actifs d'impôt différé au Canada.

Le deuxième trimestre de 2018 de la Société se solde par une perte nette de 41 833 \$ (perte nette de base de 0,80 \$ par action), contre un bénéfice net de 3 764 \$ au deuxième trimestre de 2017 (bénéfice net de base de 0,07 \$ par action). La baisse de la rentabilité au deuxième trimestre de 2018 rend surtout compte des pertes latentes nettes sur placements et de la perte de change nette sur les actions ordinaires, les prêts et les obligations de la Société, facteurs atténués par le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement et les produits d'intérêts.

Le premier semestre de 2018 de la Société se solde par une perte nette de 983 \$ (perte nette de base de 0,02 \$ par action), contre un bénéfice net de 4 314 \$ au premier semestre de 2017 (bénéfice net de base de 0,12 \$ par action). La baisse de la rentabilité au premier semestre de 2018 rend surtout compte de la perte de change nette sur les actions ordinaires, les prêts et les obligations de la Société, facteur atténué par les profits latents nets sur placements et les produits d'intérêts.

État consolidé résumé de la situation financière

Actif

L'actif de 817 383 \$ au 30 juin 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 à 813 095 \$ au 30 juin 2018, contre 665 064 \$ au 31 décembre 2017. Suit la ventilation du total de la trésorerie et des placements de la Société selon la région d'attache des émetteurs :

	30 juin 2018			31 décembre 2017		
	Afrique	Amérique du Nord	Total	Afrique	Amérique du Nord	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23 245	79 918	103 163	657	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	—	151 761	151 761	—	313 000	313 000
Placements à court terme	—	163 853	163 853	—	32 968	32 968
Prêts						
Facilité d'AFGRI	—	—	—	24 233	—	24 233
Facilité de Philafrica	36 628	—	36 628	—	—	—
CIG	23 230	—	23 230	—	—	—
PGR2	13 697	—	13 697	—	—	—
	73 555	—	73 555	24 233	—	24 233
Obligations						
Obligation d'Atlas Mara	15 106	—	15 106	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer	20 368	—	20 368	19 934	—	19 934
	35 474	—	35 474	19 934	—	19 934
Actions ordinaires						
Atlas Mara ¹⁾	177 018	—	177 018	168 671	—	168 671
CIG	2 200	—	2 200	2 563	—	2 563
Autre ²⁾	234	—	234	2 369	—	2 369
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	105 837	—	105 837	88 314	—	88 314
	285 289	—	285 289	261 917	—	261 917
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	417 563	395 532	813 095	306 741	358 323	665 064

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

2) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite 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 103 163 \$ au 30 juin 2018, contre 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 ainsi que le produit net du placement secondaire de 148 316 \$, facteurs atténués par les acquisitions nettes de placements à court terme et la participation de la Société à l'émission de droits d'AFGRI, les placements dans les prêts de Philafrica, CIG et PGR2 et l'obligation d'Atlas Mara. Voir le détail à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2018.

La trésorerie soumise à restrictions a régressé à 151 761 \$ au 30 juin 2018 par rapport à 313 000 \$ au 31 décembre 2017, en raison de la sortie au premier trimestre de 2018 de la garantie de trésorerie, intérêts courus compris, liée à la facilité de lettre de crédit de la Société. Voir le détail à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2018. La trésorerie a été réinvestie dans des bons du Trésor américain.

Les placements à court terme ont augmenté, passant de 32 968 \$ au 31 décembre 2017 à 163 853 \$ au 30 juin 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 s'en présentera. Pour un complément d'information sur les placements africains récents, voir la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

Les intérêts à recevoir de 3 505 \$ au 30 juin 2018 concernent surtout les obligations de Nova Pioneer ainsi que les prêts de Philafrica, de CIG et de PGR2. Les intérêts à recevoir de 3 506 \$ au 31 décembre 2017 concernaient surtout la facilité d'AFGRI, les obligations de Nova Pioneer ainsi que l'emprunt à terme et la facilité de lettre de crédit.

Passif

Le passif de 153 223 \$ au 30 juin 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 1 440 \$ au 30 juin 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 pour s'établir à 1 769 \$ au 30 juin 2018 par rapport à 1 482 \$ au 31 décembre 2017, ce qui tient surtout à la hausse des honoraires de placement et de services-conseils, atténuée par le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement à payer. Voir le détail à la note 12, *Transactions avec les parties liées*, des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2018.

L'emprunt à terme de 150 000 \$ au 30 juin 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 et du semestre clos le 30 juin 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 30 juin 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 et le semestre clos le 30 juin 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 814 160 \$ au 30 juin 2018, hausse qui s'explique surtout par le produit net de 148 316 \$ tiré du placement secondaire, lequel a été en partie neutralisé par la perte nette de 983 \$ au premier semestre 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 et le semestre clos le 30 juin 2018.

Le 18 juin 2018, la Société a clôturé un placement secondaire dont elle a tiré un produit brut de 150 675 \$ (un produit net de 148 316 \$ après commission et frais). Fairfax a acquis, directement ou par l'entremise de sociétés liées, 4 100 000 actions à droit de vote subalterne pour 50 225 \$. Par la suite, Fairfax a acquis 645 421 actions à droit de vote subalterne supplémentaires dans le cadre d'opérations sur le marché libre. Le produit net du placement secondaire sera employé pour l'acquisition d'autres placements africains ainsi que pour les fins générales de l'entreprise. À la clôture du placement secondaire, Fairfax, par l'entremise de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 7 245 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa. Au 30 juin 2018, le portefeuille d'actions à droit de vote multiple ou subalterne représentait 98,3 % des droits de vote et 59,2 % des capitaux propres de Fairfax Africa (respectivement 98,8 % et 64,2 % au 31 décembre 2017).

Le 3 juillet 2018, la Société a annoncé son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant le rachat de jusqu'à 2 536 996 actions à droit de vote subalterne, à savoir 10 % du flottant de ses actions à droit de vote subalterne, sur une période de 12 mois allant du 6 juillet 2018 au 5 juillet 2019. Toute action à droit de vote subalterne rachetée par la Société dans le cadre de cette offre

publique sera annulée. Le nombre réel d'actions à droit de vote subalterne pouvant être rachetées au titre de cette offre et les moments auxquels pourront être faits ces rachats sont laissés au gré de la Société, et rien ne garantit que les rachats convoités seront menés à terme. Les décisions de procéder à des rachats seront fonction de la conjoncture du marché, du cours de l'action et d'autres facteurs, dont des possibilités d'investir du capital de croissance. L'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenu sans frais du secrétaire général de la Société.

Valeur comptable de l'action

Au 30 juin 2018, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 664 160 \$ (516 736 \$ au 31 décembre 2017). La valeur comptable de l'action au 30 juin 2018 était de 10,56 \$, contre 10,21 \$ au 31 décembre 2017, soit une augmentation de 3,4 % pour le premier semestre de 2018 attribuable essentiellement au placement secondaire réalisé au deuxième trimestre de 2018, atténuée par la perte nette de 983 \$ pour le premier semestre de 2018.

	<u>Au 30 juin 2018</u>	<u>Au 31 décembre 2017</u>
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	664 160	516 736
Nombre d'actions ordinaires en circulation	62 920 189	50 620 189
Valeur comptable de l'action	10,56 \$	10,21 \$

Situation de trésorerie

Au deuxième trimestre de 2018, la Société a tiré un produit net de 148 316 \$ de son placement secondaire. La Société estime que sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie au 30 juin 2018 lui procurent une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations qu'il lui reste pour 2018, qui ont surtout trait au placement de droits de CIG, au financement supplémentaire lié au placement de la Société dans l'obligation d'Atlas Mara, 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 le 31 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 semestre de 2018 (par comparaison avec ceux du premier semestre de 2017, sauf indication contraire) en ce qui concerne les principaux flux de trésorerie :

	<u>Premiers semestres</u>	
	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activités d'exploitation		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	(1 609)	(959)
Acquisitions de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net	(130 085)	(99 770)
Acquisitions de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	(113 108)	(75 529)
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	(1 281)	—
Émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission	148 316	191 828
Émission d'actions à droit de vote multiple	—	227 154
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de la période	90 151	242 724

Les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments indiqués à la suite 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 sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments indiqués à la suite s'établissent à 1 609 \$ pour le premier semestre de 2018, contre des sorties de 959 \$ pour le premier semestre de 2017, ce qui rend surtout compte des intérêts payés sur l'emprunt à terme de la Société et de l'augmentation des frais généraux et frais d'administration et des honoraires de placement et de services-conseils, atténués par une hausse des produits d'intérêts.

Le montant net des acquisitions de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net est de respectivement 130 085 \$ et 99 770 \$ pour les premiers semestres de 2018 et de 2017 et concerne les acquisitions nettes de bons du Trésor américain.

L'acquisition de 113 108 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net pour le premier semestre de 2018 concerne surtout l'acquisition par la Société de prêts et d'obligations, dont les prêts de Philafrica, de CIG et de PGR2 et l'obligation d'Atlas Mara. La Société a en outre participé à l'émission de droits d'AFGRI (par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings) et acquis d'autres actions ordinaires de Joseph Holdings. L'acquisition de 75 529 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net au premier semestre de 2017 concernait l'acquisition d'obligations d'Afrique du Sud et la facilité d'AFGRI.

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

La baisse de 162 519 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement pour le premier semestre 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 et du semestre clos le 30 juin 2018.

La hausse de 1 281 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme pour le premier semestre de 2018 rend compte des intérêts gagnés au titre de la garantie en trésorerie rattachée à l'emprunt à terme garanti de la Société.

L'émission de 148 316 \$ d'actions à droit de vote subalterne au premier semestre de 2018, déduction faite des frais d'émission, concerne le produit net tiré du placement secondaire. Les frais d'émission de 2 359 \$ découlant du placement secondaire sont surtout formés des commissions de prise ferme des actions à droit de vote subalterne. Au premier semestre de 2017, l'émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite de 191 828 \$ de frais d'émission, ainsi que l'émission de 227 154 \$ d'actions à droit de vote multiple rendaient compte du produit net tiré des placements. Les frais d'émission de 12 252 \$ relatifs à ces placements étaient surtout formés de commissions de prise ferme des actions à droit de vote subalterne.

Obligations contractuelles

Honoraires en fonction du rendement

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 1 589 \$ pour le deuxième trimestre et de 3 148 \$ pour le premier semestre de 2018 (800 \$ et 1 180 \$ en 2017).

Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, sont calculés et 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 n'étaient pas à payer en date du 30 juin 2018, étant donné que la valeur comptable de 10,56 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 juin 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 10,74 \$ à cette date. Pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018, la Société a inscrit des recouvrements de respectivement 9 368 \$ et 319 \$ (néant pour les deux périodes correspondantes de 2017) 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. Au 30 juin 2018, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax.

Placement de droits de CIG

Le 18 mai 2018, la Société a convenu avec CIG d'un placement de droits de 62 794 \$ (800 millions de rands sud-africains) en faveur des actionnaires de CIG (le « placement de droits de CIG ») au taux de change en vigueur à cette date. Sous réserve de l'approbation du placement de droits de CIG par les actionnaires de CIG, les actionnaires actuels de CIG seront invités à participer au prorata au placement de droits de CIG auquel il ne peut pas être renoncé portant sur 200 millions d'actions ordinaires de CIG au prix de 4,00 rands sud-africains l'action de CIG. Fairfax Africa souscrira les actions de CIG dont les actionnaires actuels de CIG n'ont pas pris livraison et, en conséquence, Fairfax Africa touchera une rémunération égale à 2,5 % du placement de droits de CIG, ou 1 570 \$, au taux de change à cette date (20 millions de rands sud-africains).

Transactions avec des parties liées

Les transactions de la Société avec des parties liées sont présentées à la note 12, *Transactions avec des parties liées*, des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2018.

Autres

Informations trimestrielles comparatives (non audité)

<i>En milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	30 juin 2018	31 mars 2018	31 décembre 2017	30 septembre 2017	30 juin 2017	31 mars 2017
Bénéfice (perte)	(46 823)	53 916	(16 429)	41 640	4 139	2 501
Charges (recouvrements)	(5 327)	12 735	(2 088)	8 189	1 187	594
Charge (produit) d'impôt	337	331	(492)	432	(812)	1 357
Résultat net	(41 833)	40 850	(13 849)	33 019	3 764	550
Résultat net par action	(0,80) \$	0,81 \$	(0,27) \$	0,65 \$	0,07 \$	0,02 \$
Résultat net par action (après dilution)	(0,80) \$	0,80 \$	(0,27) \$	0,65 \$	0,07 \$	0,02 \$

Le bénéfice (la perte) représente essentiellement la variation nette des profits ou pertes latents sur placements, des profits ou pertes de change net, des profits ou pertes nets réalisés sur placements et des produits d'intérêts. La perte nette totale pour le deuxième trimestre de 2018 a surtout subi l'effet de la variation nette des pertes latentes liées 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, ainsi que de la perte de change nette découlant de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain.

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 pris », « 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
