
FAIRFAX AFRICA
HOLDINGS CORPORATION



RAPPORT INTERMÉDIAIRE

Période de neuf mois close
le 30 septembre 2018

États consolidés de la situation financière

Aux 30 septembre 2018 et 31 décembre 2017

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Notes	Au 30 septembre 2018	Au 31 décembre 2017
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 14	94 419	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	6, 7	—	313 000
Placements à court terme	6	141 712	32 968
Prêts	5, 6	70 950	24 233
Obligations	5, 6	65 428	19 934
Actions ordinaires	5, 6	282 172	261 917
Total de la trésorerie et des placements		<u>654 681</u>	<u>665 064</u>
Intérêts à recevoir		4 979	3 506
Autres actifs		1 522	541
Total de l'actif		<u>661 182</u>	<u>669 111</u>
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		458	811
Obligation dérivée	5, 6	6 362	—
Montant à payer à des parties liées	12	2 236	1 482
Impôt sur le résultat à payer		470	82
Emprunt à terme	7	—	150 000
Total du passif		<u>9 526</u>	<u>152 375</u>
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	<u>651 656</u>	<u>516 736</u>
		<u>661 182</u>	<u>669 111</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat net et du résultat global

Pour les trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2018 et 2017

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

	Notes	Troisièmes trimestres		Neuf premiers mois	
		2018	2017	2018	2017
Produits					
Produits d'intérêts	6	6 507	3 450	14 242	4 639
Profit (perte) net réalisé sur placements	6	(2)	11 425	1 783	11 425
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	(11 125)	29 599	4 834	31 274
Profit (perte) de change net	6	(3 545)	(2 834)	(21 931)	942
		(8 165)	41 640	(1 072)	48 280
Charges					
Honoraires de placement et de services-conseils	12	1 733	825	4 881	2 005
Honoraires en fonction du rendement	12	—	5 633	(319)	5 633
Frais généraux et frais d'administration	13	908	839	3 286	1 440
Charges d'intérêts	7	751	892	2 952	892
		3 392	8 189	10 800	9 970
Résultat avant impôt		(11 557)	33 451	(11 872)	38 310
Charge d'impôt	10	470	432	1 138	977
Résultat net et résultat global		(12 027)	33 019	(13 010)	37 333
Résultat net par action (de base et dilué)	9	(0,19) \$	0,65 \$	(0,24) \$	0,91 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	9	62 920 189	50 620 189	55 350 958	40 871 955

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2018 et 2017

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Paiements fondés sur des actions, montant net	Résultats non distribués (déficit)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires (déficit)
Solde au 1^{er} janvier 2018	193 326	300 000	—	23 410	516 736
Résultat net de la période	—	—	—	(13 010)	(13 010)
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission	148 316	—	—	—	148 316
Rachats et amortissement des paiements fondés sur des actions	—	—	(386)	—	(386)
Solde au 30 septembre 2018	341 642	300 000	(386)	10 400	651 656
Solde au 1^{er} janvier 2017	—	—	—	(74)	(74)
Résultat net de la période	—	—	—	37 333	37 333
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission	193 326	300 000	—	—	493 326
Avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions	539	—	—	—	539
Solde au 30 septembre 2017	193 865	300 000	—	37 259	531 124

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2018 et 2017
(non audité – en milliers de dollars américains)

	Notes	Troisièmes trimestres		Neuf premiers mois	
		2018	2017	2018	2017
Activités d'exploitation					
Résultat net		(12 027)	33 019	(13 010)	37 333
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie					
Amortissement net de l'escompte sur obligations		(1 357)	(103)	(2 705)	(103)
Impôt différé	10	—	131	—	539
Amortissement des paiements fondés sur des actions		(42)	—	49	—
(Profit net réalisé) perte nette réalisée sur placements	6	2	(11 425)	(1 783)	(11 425)
Variation nette des (profits latents) pertes latentes sur placements	6	11 125	(29 599)	(4 834)	(31 274)
Perte (profit) de change nette	6	3 545	2 834	21 931	(942)
Vente (acquisition) de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net		22 972	100 017	(107 113)	247
Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	14	(32 698)	(162 782)	(145 806)	(238 311)
Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	14	—	32 786	25 399	32 786
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement	7	—	(162 000)	162 519	(162 000)
Variations des actifs et passifs d'exploitation					
Intérêts à recevoir		(1 474)	(1 234)	(1 473)	(1 872)
Impôt sur le résultat à payer		456	301	388	438
Montant à payer à des parties liées		467	5 634	754	5 598
Autres		(3 632)	256	(4 078)	634
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation		(12 663)	(192 165)	(69 762)	(368 352)
Activités de financement					
Emprunt à terme					
Produit	7	—	150 000	—	150 000
Frais d'émission	7	—	(225)	—	(225)
Remboursement	7	(150 000)	—	(150 000)	—
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	7	151 762	(150 000)	150 481	(150 000)
Actions à droit de vote subalterne					
Émissions		—	—	150 675	204 080
Frais d'émission		—	(340)	(2 359)	(12 592)
Actions à droit de vote multiple					
Émissions	8	—	—	—	227 154
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités de financement		1 762	(565)	148 797	418 417
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		(10 901)	(192 730)	79 035	50 065
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période					
		103 163	242 724	13 012	—
Écart de conversion					
		2 157	108	2 372	37
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période		94 419	50 102	94 419	50 102

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	17
7. Emprunts	20
8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	21
9. Résultat net par action.....	22
10. Impôt sur le résultat	22
11. Gestion des risques financiers	24
12. Transactions avec des parties liées	29
13. Frais généraux et frais d'administration.....	30
14. Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie	31

Notes annexes

Pour les trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre 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 est de réaliser une plus-value du capital à long terme tout en préservant le capital et en investissant dans des titres de capitaux propres et des titres d'emprunt de sociétés africaines ouvertes et fermées et dans des entreprises africaines ou d'autres entreprises dont la clientèle, les fournisseurs ou les activités sont situés principalement en Afrique ou en dépendent essentiellement (les « placements africains »). La Société réalise la totalité ou la quasi-totalité de ses placements soit directement, soit par l'entremise de ses filiales entièrement détenues, dont une filiale sud-africaine, Fairfax Africa Investments Proprietary Limited (« SA Sub » ou « FSA »), et une filiale mauricienne, Fairfax Africa Holdings Investments Limited (« Mauritius Sub » ou « FMA »).

Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax ») est la société mère ultime et l'administratrice de Fairfax Africa. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'intermédiaire de ses filiales, exerce essentiellement des activités dans les domaines de l'assurance et de la réassurance IARD et de la gestion 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.

Au 30 septembre 2018, par l'entremise de ses filiales, Fairfax détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa se négocient à la Bourse de Toronto (« TSX ») sous le symbole FAH.U. Les actions à droit de vote multiple ne sont pas négociées. Au 30 septembre 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 58,6 % des capitaux propres de Fairfax Africa (98,8 % et 64,2 % au 31 décembre 2017). Voir à la note 8 un complément d'information sur la diminution de 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 le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 1^{er} novembre 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, les actions ordinaires et les dérivés sont classés à la juste valeur par le biais du résultat net. La Société gère ces placements selon leur juste valeur, à partir de laquelle elle en évalue le rendement et fonde ses décisions de placement. 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 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.

Les **dérivés** représentent les contrats à terme de gré à gré et les bons de souscription, dont la valeur découle principalement des variations des instruments de capitaux propres sous-jacents. La juste valeur des dérivés en situation de profit est présentée à l'état consolidé de la situation financière au titre de la trésorerie et des placements, tandis que la juste valeur des dérivés en situation de perte est inscrite à l'état consolidé de la situation financière au titre de l'obligation dérivée. Les variations de la juste valeur des dérivés sont comptabilisées dans les profits ou pertes nets sur placements à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

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.

Paiements fondés sur des actions

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

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, sauf pour ce qui suit.

5. Placements africains

Pour les fins des présents états financiers consolidés intermédiaires des trimestre et période de neuf mois clos le 30 septembre 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 pour les troisièmes trimestres de 2018 et 2017 :

	Troisièmes trimestres												
	2018						2017						
	Solde au 1 ^{er} juillet	Acquisitions	Rembour-sements	Amortis-sement de l'escompte ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Perte de change nette sur placements	Solde au 30 septembre	Solde au 1 ^{er} juillet	Acquisitions	Rembour-sements	Variation nette des profits latents sur placements ³⁾	Perte de change nette sur placements	Solde au 30 septembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes													
Actions ordinaires													
Atlas Mara ³⁾	177 018	—	—	—	(9 354)	—	167 664	—	168 052	—	25 049	—	193 101
CIG	2 200	51	—	—	(105)	(76)	2 070	—	—	—	—	—	—
Autres ⁴⁾	234	—	—	—	(17)	(63)	154	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	179 452	51	—	—	(9 476)	(139)	169 888	—	168 052	—	25 049	—	193 101
Placements dans des sociétés africaines fermées													
Actions ordinaires													
Participation indirecte dans AFGRI ⁵⁾	105 837	—	—	—	(107)	(3 294)	102 436	81 222	—	—	4 095	(2 256)	83 061
GroCapital Holdings ⁶⁾	—	9 848	—	—	—	—	9 848	—	—	—	—	—	—
Prêts													
Facilité d'AFGRI	—	—	—	—	—	—	—	22 929	—	—	—	(697)	22 232
Facilité de Philafrica	36 628	—	—	238	—	(1 172)	35 694	—	—	—	—	—	—
Facilité de Nova Pioneer	—	—	—	—	—	—	—	3 000	—	(3 000)	—	—	—
CIG	23 230	—	—	21	(804)	(675)	21 772	—	—	—	—	—	—
PGR2	13 697	—	—	—	223	(436)	13 484	—	—	—	—	—	—
Obligations													
Atlas Mara	15 106	18 800	—	266	5 313	—	39 485	—	—	—	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer ⁷⁾	20 368	5 487	—	—	88	—	25 943	—	10 000	—	286	—	10 286
Obligation dérivée													
Passif dérivé à terme de CIG ⁸⁾	—	—	—	—	(6 362)	—	(6 362)	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	214 866	34 135	—	525	(1 649)	(5 577)	242 300	107 151	10 000	(3 000)	4 381	(2 953)	115 579
Total des placements africains	394 318	34 186	—	525	(11 125)	(5 716)	412 188	107 151	178 052	(3 000)	29 430	(2 953)	308 680

1) L'amortissement de l'escompte sur les placements de la Société est inscrit au titre des produits d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

2) En ce qui concerne les 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 concerne les profits (pertes) latents sur les placements détenus à la clôture des périodes de présentation de l'information financière.

3) Les acquisitions du troisième trimestre de 2017 tenaient compte d'un apport de 156 899 \$ au capital et d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation d'Atlas Mara (conclue précédemment en 2017) et de 6 055 \$ sur le placement de capitaux propres d'Atlas Mara.

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

5) Acquise par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings.

6) Au 30 septembre 2018, la juste valeur représentait la participation de la Société dans la société de portefeuille intermédiaire GroCapital Holdings. Le 4 octobre 2018, GroCapital Holdings a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA.

7) Pour le troisième trimestre de 2018, les acquisitions tiennent compte de 1 487 \$ d'intérêts différés liés aux obligations de Nova Pioneer qui ont été incorporés à l'encours du capital. La variation nette de 88 \$ des profits latents sur placements au troisième trimestre de 2018 est formée d'un profit latent de 508 \$ sur les bons de souscription de Nova Pioneer, atténué par une perte latente de 420 \$ sur les obligations de Nova Pioneer.

8) Concerne l'obligation de la Société de souscrire toute action de CIG non acquise par des actionnaires existants de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

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

	Neuf premiers mois												
	2018						2017						
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Rembour- sements	Amortis- sement de l'escompte ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Perte de change nette sur placements	Solde au 30 septembre	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Rembour- sements	Variation nette des profits latents sur placement ¹⁾	Perte de change nette sur placements	Solde au 30 septembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes													
Actions ordinaires													
Atlas Mara ³⁾	168 671	—	—	—	(1 007)	—	167 664	—	168 052	—	25 049	—	193 101
CIG	2 563	51	—	—	(207)	(337)	2 070	—	—	—	—	—	—
Autres ⁴⁾	2 369	69	—	—	(2 007)	(277)	154	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	173 603	120	—	—	(3 221)	(614)	169 888	—	168 052	—	25 049	—	193 101
Placements dans des sociétés africaines fermées													
Actions ordinaires													
Participation indirecte dans AFGRI ⁵⁾	88 314	20 304	—	—	8 192	(14 374)	102 436	—	74 968	—	5 994	2 099	83 061
GroCapital Holdings ⁶⁾	—	9 848	—	—	—	—	9 848	—	—	—	—	—	—
Prêts													
Facilité d'AFGRI	24 233	—	(25 399)	—	—	1 166	—	—	23 255	—	—	(1 023)	22 232
Facilité de Philafrica	—	41 153	—	710	—	(6 169)	35 694	—	—	—	—	—	—
Facilité de Nova Pioneer	—	—	—	—	—	—	—	—	3 000	(3 000)	—	—	—
CIG	—	23 270	—	31	1 076	(2 605)	21 772	—	—	—	—	—	—
PGR2	—	15 074	—	—	58	(1 648)	13 484	—	—	—	—	—	—
Obligations													
Atlas Mara	—	33 840	—	313	5 332	—	39 485	—	—	—	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer ⁷⁾	19 934	6 250	—	—	(241)	—	25 943	—	10 000	—	286	—	10 286
Obligation dérivée													
Passif dérivé à terme de CIG ⁸⁾	—	—	—	—	(6 362)	—	(6 362)	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	132 481	149 739	(25 399)	1 054	8 055	(23 630)	242 300	—	111 223	(3 000)	6 280	1 076	115 579
Total des placements africains	306 084	149 859	(25 399)	1 054	4 834	(24 244)	412 188	—	279 275	(3 000)	31 329	1 076	308 680

- 1) L'amortissement de l'escompte sur les placements de la Société est inscrit au titre des produits d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) En ce qui concerne les 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 concerne les profits (pertes) latents sur les placements détenus à la clôture des périodes de présentation de l'information financière.
- 3) Les acquisitions des neuf premiers mois de 2017 tenaient compte d'un apport de 156 899 \$ au capital et d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation d'Atlas Mara (conclue précédemment en 2017) et de 6 055 \$ sur le placement de capitaux propres d'Atlas Mara.
- 4) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 5) Acquise par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings. Le 31 janvier 2018, la Société a accru sa participation indirecte aux capitaux propres d'AFGRI pour la porter de 42,2 % à 43,8 %. Les acquisitions étaient formées d'un apport de 18 501 \$ au capital de Joseph Holdings et d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AFGRI (voir la note 5). La facilité d'AFGRI est parvenue à échéance le 31 janvier 2018 et a été remboursée en trésorerie.
- 6) Au 30 septembre 2018, la juste valeur représentait la participation de la Société dans la société de portefeuille intermédiaire GroCapital Holdings. Le 4 octobre 2018, GroCapital Holdings a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA.
- 7) Pour les neuf premiers mois de 2018, les acquisitions tiennent compte de 2 250 \$ d'intérêts différés liés aux obligations de Nova Pioneer qui ont été incorporés à l'encours du capital. La variation nette de 241 \$ des pertes latentes sur placements pour les neuf premiers mois de 2018 est formée d'une perte latente de 1 101 \$ sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par un profit latent de 860 \$ sur les bons de souscription de Nova Pioneer.
- 8) Concerne l'obligation de la Société de souscrire toute action de CIG non acquise par des actionnaires existants de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

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 de 101 117 \$ (intérêts courus compris) a été convertie en 44 722 222 actions ordinaires d'Atlas Mara au prix d'émission (défini ci-après).

Le 31 août 2017, la Société a acquis 26 036 448 actions ordinaires d'Atlas Mara supplémentaires pour un montant de 58 582 \$ dans le cadre d'un placement de 100 000 \$ de nouvelles actions ordinaires d'Atlas Mara (le « placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara ») au prix de 2,25 \$ l'action (le « prix d'émission »). Fairfax Africa a touché des honoraires de 2 800 \$ au titre d'un engagement visant l'acquisition des actions ordinaires non souscrites par des actionnaires qualifiés d'Atlas Mara et l'obligation pour elle d'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 \$. À la clôture de cette transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 159 335 \$ en trésorerie (compte tenu des intérêts courus et déduction faite des 2 800 \$ d'honoraires touchés) pour une participation de 42,4 % dans Atlas Mara.

Au 30 septembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres d'Atlas Mara était de 167 664 \$ (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 troisièmes trimestres et neuf premiers mois 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. CIG est présente dans plus de vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient et, jusqu'à présent, plus de 70 % de ses profits ont été générés hors d'Afrique du Sud.

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

Actions ordinaires de CIG

Au quatrième trimestre de 2017, Fairfax Africa a acquis 8 789 282 actions ordinaires de CIG, soit une participation de 4,5 % dans CIG, pour une contrepartie de 2 442 \$ en trésorerie. Au troisième trimestre de 2018, la Société a acquis 222 428 actions ordinaires supplémentaires pour une contrepartie de 51 \$ en trésorerie. À la clôture de cette transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 2 493 \$ en trésorerie, pour une participation de 4,6 % dans CIG. Au 30 septembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres de CIG était de 2 070 \$ (2 563 \$ au 31 décembre 2017), formée de 9 011 710 actions représentant une participation de 4,6 % (4,5 % au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG pour les troisièmes trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

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 du secteur des infrastructures inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg (l'« autre placement dans une société africaine ouverte ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 2 055 \$. Au 30 septembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans l'autre placement dans une société africaine ouverte était de 154 \$ (2 369 \$ au 31 décembre 2017) et en représentait 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 troisième trimestre et les neuf premiers mois 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

AFGRI Holdings Proprietary Limited est une société de portefeuille fermée basée en Afrique du Sud et l'unique actionnaire d'AFGRI Group Holdings (« AFGRI »), une société de placement détenant des intérêts dans plusieurs entreprises agricoles et agroalimentaires fournissant des produits et services d'agriculture durable. AFGRI concentre surtout ses activités sur les produits céréaliers; elle assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, en plus de proposer des solutions de soutien financier ainsi que 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 clôture 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 placement de droits précédemment annoncé, réunissant 43 676 \$ (518,6 millions de rands sud-africains) au prix de 2,27 rands sud-africains l'action ordinaire (le « placement de droits d'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 \$ (exclusion faite d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AFGRI). À la clôture du placement 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 du placement de droits d'AFGRI a donné lieu à la constatation d'un profit réalisé sur placements de 1 803 \$ hors trésorerie pour les neuf premiers mois de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 30 septembre 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 12,1 % à 25,8 %, et un taux de croissance à long terme se situant dans une fourchette de 1,0 % à 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 troisième 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 au rachat qui est fonction de l'environnement économique dans lequel AFGRI exerce ses activités. Au 30 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 102 436 \$ 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), formée des actions de catégorie A de Joseph Holdings au prix fixe de rachat de 49 967 \$ ainsi que de la juste valeur de 52 469 \$ (38 347 \$ en 2017) des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AFGRI pour les troisièmes trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 sont 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 sont 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 Société a touché 25 399 \$ d'AFGRI en règlement de la facilité d'AFGRI (intérêts courus compris), 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 des neuf premiers mois de 2018. Les variations de la facilité d'AFGRI au cours des troisièmes trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit, au titre de la facilité d'AFGRI, des produits d'intérêts de respectivement néant et 383 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 (respectivement 962 \$ et 1 004 \$ pour les périodes correspondantes de 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Placement dans GroCapital Holdings Proprietary Limited (acquisition de la South African Bank of Athens postérieure au 30 septembre 2018)

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

À la clôture de la période, le 30 septembre 2018, la juste valeur de 9 848 \$ de la participation de la Société dans GroCapital Holdings n'était formée que de trésorerie.

Événements postérieurs au 30 septembre 2018

Le 4 octobre 2018, dans le cadre de la cession de la convention d'achat d'actions par AFGRI, GroCapital Holdings a racheté à NBG la participation de 99,8 % dans la SABA. À la clôture de cette transaction, par la voie de sa participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings, Fairfax Africa détenait une participation indirecte de 35,0 % dans la SABA.

Le 26 octobre 2018, GroCapital Holdings a émis auprès de ses actionnaires un appel de capitaux de 6 230 \$ aux taux de change courants (environ 92 millions de rands sud-africains) de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings injectera dans la SABA en vue de se conformer aux exigences d'adéquation du capital prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. D'ici au 9 novembre 2018, Fairfax Africa et AFGRI sont tenues d'injecter leur apport proportionnel respectif de 2 181 \$ et de 1 869 \$ aux taux de change courants (soit, respectivement, quelque 32,2 millions et 27,6 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir leurs participations indirectes respectives de 35,0 % et de 30,0 % dans la SABA.

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

Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.

Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica ») a son siège en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des maireries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide), outre une ferme d'élevage et de transformation de moules. Philafrica détient en outre des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, dont des installations de transformation du manioc en Côte-d'Ivoire et au Mozambique et une coentreprise avicole au Mozambique. L'entreprise est une filiale entièrement détenue par AFGRI (voir, plus haut, à la note 5, la rubrique *AFGRI Holdings Proprietary Limited*). Outre ses 12 usines de production dans les régions sud-africaines du Gauteng, du Kwazulu Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État-Libre et du Limpopo, Philafrica compte aussi des investissements au Mozambique.

Facilité de Philafrica

Le 28 février 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica 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 %, ou 270 \$ [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, déduction faite des frais de montage de 270 \$.

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 du placement de droits aux actionnaires d'AFGRI (le « placement de droits de Philafrica » décrit ci-après).

La facilité de Philafrica est garantie par AFGRI Operations Proprietary Limited, filiale contrôlée par AFGRI. Les tranches 1 et 2 viennent respectivement à échéance le 4 octobre 2018 (voir plus bas l'information sur le report de l'échéance) et le 24 décembre 2018. La facilité de Philafrica peut être remboursée par l'émission d'actions de Philafrica à Fairfax Africa, ou en trésorerie. 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 Philafrica en actions, le taux d'intérêt sera relevé rétroactivement au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4,0 % par an.

Fairfax Africa a touché 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. Fairfax Africa a également touché des honoraires de montage de 2,0 % liés à la tranche 2 de la facilité qui ont été perçus d'entrée de jeu et déduits des frais de placement de la Société dans la facilité de Philafrica.

Au 30 septembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans la facilité de Philafrica était estimée à 35 694 \$, 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 troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 1 358 \$ pour le troisième trimestre et de 2 943 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité de Philafrica.

Événements postérieurs au 30 septembre 2018

Facilité de Philafrica

Le 4 octobre 2018, l'échéance de la tranche 1 de la facilité a été repoussée du 4 octobre au 24 décembre 2018, de manière à la faire coïncider avec l'échéance de la tranche 2.

Placement de droits de Philafrica

Le 25 octobre 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica une convention de souscription visant sa participation au placement précédemment annoncé de droits liés aux actions ordinaires de Philafrica pour un montant global de 33 861 \$ aux taux de change courants (500 millions de rands sud-africains). Aux termes de la convention de souscription, Fairfax Africa convertira 22 010 \$ aux taux de change courants (325 millions de rands sud-africains) de la tranche 1 de la facilité en 26 000 actions ordinaires de Philafrica. Le capital restant de la facilité de Philafrica, d'un montant de 11 851 \$ aux taux de change courants (175 millions de rands sud-africains), sera remboursé en trésorerie (en plus des intérêts courus au moment du remboursement) conformément aux modalités des conventions. À la clôture de cette transaction, la Société aura versé globalement une contrepartie de 22 152 \$ en trésorerie, lui procurant une participation de 26,0 % dans Philafrica. La transaction devrait se clôturer au quatrième trimestre de 2018, sous réserve des modalités de clôture d'usage.

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

Le placement de la Société dans CIG est formé d'une participation dans les capitaux propres, d'un instrument d'emprunt et d'une obligation dérivée, classés 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 »). La durée initiale du prêt de CIG était de un an, à un taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4,0 % par an, à payer mensuellement en trésorerie. Le 29 août 2018, lors d'une assemblée générale extraordinaire, les actionnaires de CIG ont accepté la caractéristique de conversion du prêt de CIG (décrite ci-après) et, en conséquence, la durée du prêt de CIG a été portée à cinq ans, tandis que le taux d'intérêt a été ramené au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an.

Fairfax Africa peut, 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 une participation de 29,4 % dans CIG. 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 été, au moment de ladite conversion, 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, à la clôture de la transaction, des honoraires de 597 \$ (7,5 millions de rands sud-africains) pour son rôle dans le montage de la transaction.

Au 30 septembre 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 5,9 % pour la sûreté ainsi que d'une volatilité estimée du cours de l'action de 58,3 % pour la durée de la sûreté. L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur les écarts implicites d'un groupe de sociétés comparables ajustés pour le risque de crédit propre à CIG. Au 30 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 21 772 \$. Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de respectivement 744 \$ et 980 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt de CIG.

Placement de droits de CIG (obligation dérivée)

Le 18 mai 2018, la Société a conclu avec CIG une convention visant le placement de 54 178 \$ de droits aux taux de change courants (800 millions de rands sud-africains) auprès des actionnaires de CIG (le « placement de droits de CIG »). Les actionnaires existants de CIG seront invités à participer, sur une base proportionnelle, au placement de droits inaliénables de CIG à l'égard de 200 000 000 d'actions ordinaires de CIG, au prix de 4,00 rands sud-africains l'unité (le « prix d'offre »). Fairfax Africa s'engage à se porter acquéreur de toute action non acquise par des actionnaires existants de CIG et, en conséquence, elle touchera des honoraires équivalant à 2,5 % du placement de droits de CIG, ou 1 354 \$, aux taux de change courants (20 millions de rands sud-africains). Cette transaction devrait se clôturer au quatrième trimestre de 2018, sous réserve des autorisations des autorités de réglementation et des modalités de clôture d'usage.

L'obligation pour la Société de souscrire toute action non acquise par des actionnaires existants de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG a donné lieu à un passif dérivé à terme. Au 30 septembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de l'obligation dérivée à partir de l'estimation du cours à terme des actions ordinaires de CIG à une date de clôture estimée par rapport au prix d'offre, laquelle valeur a été multipliée par le pourcentage prévu de souscription de droits par Fairfax Africa au titre du placement de droits. Au 30 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de l'obligation dérivée était de 6 362 \$. Les variations de la juste valeur de l'obligation dérivée au titre du placement de droits de CIG pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Prêt PGR2 (instrument d'emprunt)

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 était de un an. À la faveur de l'approbation du placement de droits de CIG par les actionnaires lors de l'assemblée générale extraordinaire de CIG du 29 août 2018, la durée du prêt PGR2 a été prolongée à trois ans, et le prêt 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 septembre 2018, PGR2 avait prélevé 15 074 \$ sur le montant disponible du prêt.

Au 30 septembre 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 7,2 %. 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 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt PGR2 était de 13 484 \$. Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 au troisième trimestre et pour les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de respectivement 501 \$ et 696 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois 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 avril 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 »).

L'obligation d'Atlas Mara est assortie d'une durée de deux ans, d'un escompte à l'émission initiale de 5,0 %, d'honoraires de montage initiaux de 1,0 % et d'une commission de structuration équivalant à 3,0 % du produit global du financement par titres d'emprunt, ainsi que de caractéristiques comme un taux d'intérêt de 7,5 % par an (à payer semestriellement) et une caractéristique de conversion, qui étaient conditionnelles à 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 serait 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 »). L'obligation d'Atlas Mara ne fait pas l'objet d'une notation.

Le 5 juillet 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement (la « convention de placement modifiée ») en vue de procurer un financement 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 1,0 % la commission de structuration de l'obligation d'Atlas Mara. À la clôture de la transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 33 840 \$ (déduction faite des frais) au titre de l'obligation d'Atlas Mara venant à échéance le 24 avril 2020.

Au 30 septembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de l'obligation d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,0 %. 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 septembre 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 39 485 \$. Les variations de la juste valeur de l'obligation d'Atlas Mara pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de respectivement 930 \$ et 1 143 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 (néant pour les périodes correspondantes de 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de l'obligation d'Atlas Mara.

Placement dans Nova Pioneer Education Group

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2015. Depuis, cette société a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé son premier campus au Kenya, en 2016. À l'heure actuelle, Nova Pioneer exploite huit écoles réunissant au total quelque 2 200 élèves.

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 un placement de 20 000 \$ dans Nova Pioneer, formé de débentures garanties échéant le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer ») et de 2 000 000 de bons de souscription (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), collectivement le « placement dans Nova Pioneer », à émettre par tranches. Au 31 décembre 2017, le placement de 20 000 \$ avait été réalisé dans son intégralité et était formé des obligations de Nova Pioneer et des 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 au prix de 2,06 \$ l'action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer peuvent être exercés après le 30 juin 2021. Les obligations de Nova Pioneer ne font l'objet d'aucune notation.

Le 30 août 2018, la Société a conclu un avenant à la convention et réalisé un placement supplémentaire de 4 000 \$ dans Nova Pioneer, formé de débentures garanties et de 400 000 bons de souscription, selon les mêmes modalités que le placement initial dans Nova Pioneer.

Au 30 septembre 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 19,1 % (18,9 % au 31 décembre 2017). L'estimation de cet écart est fondée sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Nova Pioneer ainsi qu'à des hypothèses relatives à certaines options de rachat incorporées aux obligations. Au 30 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement dans Nova Pioneer était estimée à 25 943 \$ (19 934 \$ au 31 décembre 2017), à savoir 24 268 \$ d'obligations de Nova Pioneer (19 414 \$ au 31 décembre 2017) et 1 675 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (520 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du placement dans Nova Pioneer pour les troisième trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêt de 1 190 \$ pour le troisième trimestre et de 3 249 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 (219 \$ pour chacune des périodes correspondantes de 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 septembre 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	94 419	—	—	94 419	13 012	—	—	13 012
Trésorerie soumise à restrictions ¹⁾	—	—	—	—	313 000	—	—	313 000
	94 419	—	—	94 419	326 012	—	—	326 012
Placements à court terme – bons du Trésor américain	141 712	—	—	141 712	32 968	—	—	32 968
Prêts								
Facilité d'AFGRI	—	—	—	—	—	—	24 233	24 233
Facilité de Philafrica	—	—	35 694	35 694	—	—	—	—
CIG	—	—	21 772	21 772	—	—	—	—
PGR2	—	—	13 484	13 484	—	—	—	—
	—	—	70 950	70 950	—	—	24 233	24 233
Obligations								
Obligation d'Atlas Mara	—	—	39 485	39 485	—	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer ²⁾	—	—	25 943	25 943	—	—	19 934	19 934
	—	—	65 428	65 428	—	—	19 934	19 934
Actions ordinaires								
Atlas Mara	167 664	—	—	167 664	168 671	—	—	168 671
CIG	2 070	—	—	2 070	2 563	—	—	2 563
Autres	154	—	—	154	2 369	—	—	2 369
Participation indirecte dans AFGRI	—	—	102 436	102 436	—	—	88 314	88 314
GroCapital Holdings ³⁾	—	—	9 848	9 848	—	—	—	—
	169 888	—	112 284	282 172	173 603	—	88 314	261 917
Total de la trésorerie et des placements	406 019	—	248 662	654 681	532 583	—	132 481	665 064
Obligation dérivée								
Passif dérivé à terme de CIG ⁴⁾	—	—	(6 362)	(6 362)	—	—	—	—
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	406 019	—	242 300	648 319	532 583	—	132 481	665 064
	62,6 %	—	37,4 %	100,0 %	80,1 %	—	19,9 %	100,0 %

1) Au troisième trimestre de 2018, 150 000 \$ de la garantie de trésorerie sur l'emprunt à terme ont été affectés au remboursement de l'emprunt à terme de la Société, les 2 535 \$ d'intérêts perçus au titre de la garantie ayant été versés à la Société à titre de trésorerie non soumise à restrictions (voir la note 7). 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 gagnés sur la trésorerie soumise à restrictions.

2) Au 30 septembre 2018, comprend 24 268 \$ d'obligations de Nova Pioneer (19 414 \$ au 31 décembre 2017) et 1 675 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (520 \$ au 31 décembre 2017) (voir la note 5).

3) Au 30 septembre 2018, la juste valeur représentait la participation de la Société dans la société de portefeuille intermédiaire GroCapital Holdings. Le 4 octobre 2018, GroCapital Holdings a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA (voir la note 5).

4) Concerne l'obligation pour la Société de souscrire toute action de CIG non acquise par des actionnaires existants de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

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 neuf premiers mois 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 neuf premiers mois de 2018 et de 2017 concerne les profits (pertes) latents sur les placements détenus aux 30 septembre 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 septembre 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 des participations de la Société dans : i) la facilité de Philafrica et l'obligation dérivée liée au placement de droits de CIG, 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; ii) 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; iii) la participation de la Société dans GroCapital Holdings, étant donné que la juste valeur au 30 septembre 2018 concerne l'apport en trésorerie de la Société.

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	21 772 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	5,9 %	428 / (414)	315 / (304)
				Estimation de la volatilité historique du cours de l'action	58,3 %	néant / (1 442)
Prêt PGR2	13 484 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	7,2 %	94 / (284)	69 / (209)
Obligation d'Atlas Mara	39 485 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	10,0 %	295 / (288)	217 / (212)
Obligations de Nova Pioneer	24 268 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	19,1 %	840 / (798)	617 / (587)
Participation indirecte dans AFGRI	102 436 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	12,1 % à 25,8 %	6 612 / (6 030)	5 736 / (5 231)
				1,0 % à 3,0 %	2 333 / (2 228)	2 024 / (1 933)

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 l'estimation 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 l'estimation 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 septembre 2018, les instruments d'emprunt assortis de clauses de remboursement anticipé représentaient 59 524 \$ (19 414 \$ au 31 décembre 2017) de la valeur des prêts et obligations dans leur ensemble. Au 30 septembre 2018 et au 31 décembre 2017, aucun instrument d'emprunt n'était assorti de clauses d'encaissement anticipé.

	Au 30 septembre 2018		Au 31 décembre 2017	
	Coût amorti	Juste valeur ¹⁾	Coût amorti	Juste valeur ¹⁾
Échéance de un an ou moins	80 239	70 950	24 233	24 233
Échéance de un an jusqu'à cinq ans	60 108	63 753	20 000	19 414
	140 347	134 703	44 233	43 647

1) Ne tient pas compte de la juste valeur de 1 675 \$ (520 \$ au 31 décembre 2017) des bons de souscription de Nova Pioneer (voir la note 5).

Produits financiers

Pour les trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre, les produits financiers se ventilent comme suit :

Produits d'intérêts

	Troisièmes trimestres		Neuf premiers mois	
	2018	2017	2018	2017
Produits d'intérêts				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	440	366	1 250	961
Trésorerie soumise à restrictions	512	332	1 947	332
Placements à court terme	832	98	1 651	305
Prêts	2 603	1 046	5 002	1 098
Obligations	2 120	1 608	4 392	1 943
Total des produits d'intérêts	6 507	3 450	14 242	4 639

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

	Troisièmes 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	(2)	—	(2)	—	—	—
Prêts	—	(581)	(581)	—	—	—
Obligations	—	5 401	5 401	5 370	455	5 825
Actions ordinaires	—	(9 583)	(9 583)	—	29 144	29 144
Obligation dérivée	—	(6 362)	(6 362)	6 055	—	6 055
	(2)	(11 125)	(11 127)	11 425	29 599	41 024
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 157	—	2 157	108	—	108
Prêts	—	(2 283)	(2 283)	—	(697)	(697)
Actions ordinaires	—	(3 433)	(3 433)	—	(2 256)	(2 256)
Autres profits (pertes) de change	—	14	14	182	(171)	11
	2 157	(5 702)	(3 545)	290	(3 124)	(2 834)
	Neuf premiers mois					
	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	(20)	—	(20)	—	—	—
Prêts	—	1 134	1 134	—	—	—
Obligations	—	5 091	5 091	5 370	231	5 601
Actions ordinaires	1 803	4 971	6 774	—	31 043	31 043
Obligation dérivée	—	(6 362)	(6 362)	6 055	—	6 055
	1 783	4 834	6 617	11 425	31 274	42 699
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 372	—	2 372	37	—	37
Prêts	1 166	(10 422)	(9 256)	—	(1 023)	(1 023)
Actions ordinaires	—	(14 988)	(14 988)	—	2 099	2 099
Autres pertes de change	—	(59)	(59)	—	(171)	(171)
	3 538	(25 469)	(21 931)	37	905	942

7. Emprunts

	Au 30 septembre 2018			Au 31 décembre 2017		
	Capital	Valeur comptable	Juste valeur	Capital	Valeur comptable	Juste valeur ¹⁾
Emprunt à terme garanti, à taux variable, remboursé le 29 août 2018	—	—	—	150 000	150 000	150 000

1) Capital proche de la juste valeur au 31 décembre 2017.

Emprunt à terme

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

Facilité de lettre de crédit

Le 31 août 2017, dans le cadre de l'offre 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 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.

Facilité de crédit renouvelable

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base (la « facilité de crédit »), remboursable à terme échu à la date de paiement des intérêts applicable. La facilité de crédit vient à échéance le 7 septembre 2019 et peut être reconduite annuellement d'une année supplémentaire. Au 30 septembre 2018, des frais d'émission de 690 \$ ont été différés, tandis que 43 \$ ont été amortis et inscrits au titre des charges d'intérêts à l'état consolidé du résultat net. Les frais d'émission différés seront amortis sur une période de un an. La facilité de crédit est présentée après déduction des frais d'émission lorsque des prélèvements y sont effectués; autrement, les frais d'émission sont comptabilisés dans les autres actifs à l'état consolidé de la situation financière. La facilité de crédit est assortie d'une restriction financière obligeant la Société à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$. Dans le cadre de la facilité de crédit, la Société est tenue de maintenir un solde de compte de réserve pour dette égal à l'encours d'intérêts pour la période de paiement subséquente, qui sera classé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière. Au 30 septembre 2018, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit, et la Société se conformait à la clause restrictive de nature financière l'obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$.

Produits d'intérêts

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018, la Société a inscrit des produits d'intérêts de respectivement 512 \$ et 1 888 \$ (160 \$ pour les périodes correspondantes de 2017) au titre de la garantie de trésorerie fournie relativement à l'emprunt à terme, montants comptabilisés dans les produits d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de la Société.

Charges d'intérêts

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018, des charges d'intérêts de respectivement 751 \$ et 2 952 \$ (892 \$ pour les périodes correspondantes de 2017) 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 :

	2018	2017
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 septembre	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 septembre	30 000 000	30 000 000
Actions ordinaires en circulation au 30 septembre	62 920 189	50 620 189

Opérations sur capitaux propres

Période de neuf mois close le 30 septembre 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 de 2 359 \$). Fairfax a acquis, directement ou par l'entremise de sociétés liées, 4 100 000 actions à droit de vote subalterne pour 50 225 \$. Par la suite, Fairfax a acquis 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 affecté à l'acquisition d'autres placements africains ainsi qu'aux fins générales de l'entreprise. À la clôture du placement secondaire, Fairfax, par l'entremise de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa. Au 30 septembre 2018, le portefeuille d'actions à droit de vote multiple ou subalterne de Fairfax représentait 98,3 % des droits de vote et 58,6 % des capitaux propres de Fairfax Africa (respectivement 98,8 % et 64,2 % au 31 décembre 2017).

Période de neuf mois close le 30 septembre 2017

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 »).

Rachat d'actions

La Société n'a racheté aucune action pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités au cours des neuf premiers mois de 2018.

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, 43 476 ANR d'une juste valeur globale de 435 \$ 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 du montant net 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).

9. Résultat net par action

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

	Troisièmes trimestres		Neuf premiers mois	
	2018	2017	2018	2017
Résultat net de base et dilué	(12 027)	33 019	(13 010)	37 333
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base	62 920 189	50 620 189	55 350 958	40 871 955
Actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle	—	403 346	—	403 346
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – dilué	62 920 189	51 023 535	55 350 958	41 275 301
Résultat net par action – de base et dilué	(0,19) \$	0,65 \$	(0,24) \$	0,91 \$

Au 30 septembre 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 (403 346 au 30 septembre 2017). Les honoraires en fonction du rendement sont évalués trimestriellement et concernent 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 serait calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le 31 décembre 2019 (le « cours moyen pondéré en fonction du volume »). La note 12 présente un complément d'information sur les actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle dans le cas où il est établi que des honoraires en fonction du rendement doivent être versés.

10. Impôt sur le résultat

Pour les trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre, la charge d'impôt de la Société se ventile comme suit :

	Troisièmes trimestres		Neuf premiers mois	
	2018	2017	2018	2017
Impôt exigible				
Charge d'impôt exigible	470	301	1 138	438
Impôt différé				
Naissance et reprise de différences temporaires	—	131	—	539
Charge d'impôt	470	432	1 138	977

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 31 juillet 2018, la République de Maurice a promulgué la *Finance (Miscellaneous Provision) Act* (la « loi sur les finances de Maurice ») qui abolit, à compter du 1^{er} janvier 2019, le régime de crédit présumé pour impôt étranger dont peuvent se prévaloir les entreprises sous licence de commerce international de catégorie 1 (détenues par FMA). Au lieu du crédit pour impôt étranger présumé, la loi sur les finances de Maurice introduit un régime d'exemption de 80 % sur les revenus d'origine étrangère et, notamment, sur certains dividendes et intérêts provenant de l'étranger. L'exemption de 80 % s'applique aux entreprises qui satisfont à certaines exigences prédéfinies par la Financial Services Commission. La Société a évalué l'incidence que pourrait avoir cette loi et conclu qu'elle n'aurait pas pour elle de grandes répercussions.

Le tableau ci-après présente le résultat avant impôt de la Société par territoire fiscal et la charge d'impôt qui y est associée pour les troisièmes trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre.

	Troisièmes trimestres							
	2018				2017			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Résultat avant impôt	1 167	(6 221)	(6 503)	(11 557)	(6 465)	39 609	307	33 451
Charge d'impôt	—	38	432	470	131	125	176	432
Résultat net	1 167	(6 259)	(6 935)	(12 027)	(6 596)	39 484	131	33 019

	Neuf premiers mois							
	2018				2017			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Résultat avant impôt	(6 972)	1 307	(6 207)	(11 872)	(7 611)	45 902	19	38 310
Charge d'impôt	—	52	1 086	1 138	539	125	313	977
Résultat net	(6 972)	1 255	(7 293)	(13 010)	(8 150)	45 777	(294)	37 333

La baisse de la perte avant impôt au Canada au troisième trimestre de 2018 par rapport au troisième trimestre de 2017 rend surtout compte de la diminution des honoraires en fonction du rendement, du profit de change net sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, et de la hausse des produits d'intérêts. La baisse de la perte avant impôt au Canada pour les neuf premiers mois de 2018 par rapport aux neuf premiers mois de 2017 rend surtout compte de la diminution des honoraires en fonction du rendement, du profit de change net sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, et de la hausse des produits d'intérêts, facteurs atténués par les pertes latentes sur l'autre placement dans une société africaine ouverte, par la hausse des charges d'intérêts et par les honoraires professionnels.

La baisse du bénéfice avant impôt à Maurice au troisième trimestre de 2018 par rapport au troisième trimestre de 2017 rend surtout compte de la diminution de la variation nette des profits latents sur placements (du fait surtout du placement de la Société dans des actions ordinaires d'Atlas Mara) et de la baisse des profits nets réalisés sur les obligations et obligations dérivées. La baisse du bénéfice avant impôt à Maurice pour les neuf premiers mois de 2018 par rapport aux neuf premiers mois de 2017 rend surtout compte de la diminution de la variation nette des profits latents sur placements (du fait surtout du placement de la Société dans des actions ordinaires d'Atlas Mara), de l'augmentation de la perte de change (du fait surtout de la participation indirecte de la Société dans AFGRI) et de la baisse des profits nets réalisés sur les obligations et obligations dérivées, facteurs atténués par une hausse des produits d'intérêts.

La diminution du bénéfice avant impôt en Afrique du Sud au troisième trimestre de 2018 par rapport au troisième trimestre de 2017 résulte principalement de la variation nette des pertes latentes sur les obligations dérivées de la Société et de la perte de change nette sur la facilité de Philafrica et les prêts de CIG et PGR2, facteurs atténués par la hausse des produits d'intérêts. La diminution du bénéfice avant impôt en Afrique du Sud pour les neuf premiers mois de 2018 par rapport aux neuf premiers mois de 2017 résulte principalement de la perte de change nette sur la facilité de Philafrica et le prêt de CIG, et de la variation nette des pertes latentes sur l'obligation dérivée de la Société liée au placement de droits de CIG, facteurs atténués par la hausse des produits d'intérêts, le profit de change net réalisé sur la facilité d'AFGRI et la variation nette des profits latents sur les prêts de CIG et de PGR2.

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

	Troisièmes trimestres		Neuf premiers mois	
	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	(3 063)	8 844	(3 146)	10 132
Écart de taux d'imposition des pertes subies (des bénéfiques gagnés) hors du Canada	1 816	(8 320)	1 301	(9 829)
Charge liée à des exercices antérieurs	—	—	53	—
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	3 420	2 847	(341)	4 829
Incidence du change	(1 693)	(2 653)	3 258	(3 874)
Autres, dont les différences permanentes	(10)	(286)	13	(281)
Charge d'impôt	470	432	1 138	977

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018, l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada est de respectivement 1 816 \$ et 1 301 \$ (bénéfices gagnés de 8 320 \$ et 9 829 \$ 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 bénéfices gagnés en Afrique du Sud qui sont imposés à des taux légèrement supérieurs.

Pour le troisième trimestre de 2018, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires est de 3 420 \$ (2 847 \$ 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 1 533 \$ (54 \$ en 2017) concernant des filiales entièrement détenues de la Société, et à son utilisation, au Canada, de pertes d'exploitation nettes reportées en avant de 1 888 \$ (2 901 \$ en 2017) qu'elle n'a pas comptabilisées, étant donné que les pertes avant impôt en cause ne répondaient pas aux critères fixés par les IFRS. Pour les neuf premiers mois de 2018, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires est de 341 \$ (4 829 \$ 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 1 533 \$ (néant en 2017) concernant des filiales entièrement détenues de la Société, et à son utilisation, au Canada, de pertes d'exploitation nettes reportées en avant de 1 873 \$ (4 828 \$ en 2017) qu'elle n'a pas comptabilisées, étant donné que les pertes avant impôt en cause ne répondaient pas aux critères fixés par les IFRS. Au 30 septembre 2018, la Société n'a pas comptabilisé 6 310 \$ 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 le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018, l'incidence du change de respectivement 1 693 \$ et 3 258 \$ (2 653 \$ et 3 874 \$ 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 septembre 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 court un 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 septembre 2018, la Société a accru son portefeuille de placements africains libellés surtout en rands sud-africains, et réduit par ailleurs ses actifs libellés en dollars américains, monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation de la Société. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société pourraient donc être également touchés de façon significative par les variations du change, notamment en ce qui concerne les éléments du tableau ci-après. La Société n'est pas couverte à l'égard du risque de change.

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 septembre 2018				Au 31 décembre 2017				
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Intérêts à recevoir	Obligation dérivée	Risque global	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Intérêts à recevoir	Risque global
Dollar canadien	752	—	—	—	752	1 024	—	—	1 024
Rand sud-africain ¹⁾	30 537	185 458	3 080	(6 362)	212 713	139	117 479	2 114	119 732
Roupie mauricienne	52	—	—	—	52	32	—	—	32
Total	31 341	185 458	3 080	(6 362)	213 517	1 195	117 479	2 114	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 septembre 2018, la Société était exposée au rand sud-africain du fait surtout de sa participation indirecte dans AFGRI, de la facilité de Philafrica, des prêts de CIG et PGR2, de sa participation dans GroCapital Holdings et de l'obligation dérivée au titre du placement de droits de CIG.

Le tableau ci-dessus présente le risque global auquel s'expose la Société vis-à-vis de toutes les autres monnaies autres que le dollar américain. 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 11 144 \$ et 8 191 \$ (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, les prêts de CIG et PGR2, la participation dans GroCapital Holdings et l'obligation dérivée au titre du placement de droits de CIG. 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 septembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt s'est accrue au cours des neuf premiers mois de 2018 sous l'effet surtout des placements dans l'obligation d'Atlas Mara, la facilité de Philafrica, les prêts de CIG et PGR2 et le placement supplémentaire dans des obligations de Nova Pioneer, facteurs atténués par la facilité d'AFGRI (échue le 31 janvier 2018). Le tableau ci-après montre l'incidence que d'éventuelles variations des taux d'intérêt pourraient avoir sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société sous l'effet d'une augmentation ou d'une diminution de 200 points de base, par tranche de 100 points. Cette analyse a été réalisée sur chaque type de titre, en vue de déterminer l'incidence éventuelle sur le résultat net. L'incidence de cette variation hypothétique sur le résultat net lié à la facilité de Philafrica, à la facilité d'AFGRI (échue le 31 janvier 2018) et à l'obligation dérivée liée au placement de droits de CIG n'a pas été prise en compte dans l'analyse de sensibilité ci-après en raison du peu de temps à courir jusqu'à l'échéance.

	Au 30 septembre 2018			Au 31 décembre 2017		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence de la variation hypothétique sur le résultat net (\$)	Incidence de la variation hypothétique sur la juste valeur (%)	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence de la variation hypothétique sur le résultat net (\$)	Incidence de la variation hypothétique sur la juste valeur (%)
Variation des taux d'intérêt						
Augmentation de 200 points de base	95 586	(2 516)	(3,5) %	18 078	(982)	(6,9) %
Augmentation de 100 points de base	97 226	(1 311)	(1,8) %	18 729	(504)	(3,5) %
Pas de variation	99 009	—	—	19 414	—	—
Diminution de 100 points de base	100 666	1 218	1,7 %	20 126	524	3,7 %
Diminution de 200 points de base	102 360	2 463	3,4 %	20 629	893	6,3 %

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

Risque de prix

Le risque de prix est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument de capitaux propres fluctuent par suite de variations des cours du marché (autres que des variations liées aux risques de taux d'intérêt ou de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'investissement individuel ou à son émetteur, ou par d'autres facteurs touchant l'ensemble des placements analogues sur le marché. Les variations du risque de prix auquel s'expose la Société vis-à-vis de ses instruments de capitaux propres au 30 septembre 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 a diminué au cours des neuf premiers mois de 2018 par suite de la dépréciation latente de l'autre placement dans une société africaine ouverte et des placements dans CIG et Atlas Mara (placements de niveau 1 dans la hiérarchie des justes valeurs), atténuée par la participation indirecte supplémentaire que la Société a acquise dans AFGRI et le placement dans GroCapital Holdings (placements 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 participations de la Société dans Atlas Mara, dans CIG et dans l'autre placement dans une société africaine ouverte).

	Au 30 septembre 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	169 888	169 888	173 603	173 603
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt (en \$)	16 989	(16 989)	17 360	(17 360)
Incidence d'une variation hypothétique sur le résultat net (en \$)	14 738	(14 738)	15 060	(15 060)

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque de perte découlant du manquement d'une contrepartie à ses obligations financières vis-à-vis de la Société et touche tout particulièrement la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les placements à court terme et les placements dans des instruments d'emprunt. 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 septembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

Trésorerie, équivalents de trésorerie et placements à court terme

Au 30 septembre 2018, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 94 419 \$ (13 012 \$ au 31 décembre 2017) de la Société totalisaient 64 634 \$ pour la société de portefeuille (placés surtout auprès d'institutions financières canadiennes jouissant d'une notation élevée) et 29 785 \$ pour les filiales entièrement détenues de la Société (à savoir surtout 27 530 \$ détenus dans des comptes de dépôt de la SABA qui serviront à financer en partie le placement de droits de CIG prévu). 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 septembre 2018, les placements à court terme de la Société en bons du Trésor américain de 141 712 \$ (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 septembre 2018, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 134 703 \$ (43 647 \$ au 31 décembre 2017) représentant 20,8 % (12,4 % au 31 décembre 2017) de la trésorerie et du portefeuille de placements, déduction faite de l'obligation dérivée (exclusion faite de la trésorerie soumise à restrictions de 313 000 \$ au 31 décembre 2017).

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

	Au 30 septembre 2018	Au 31 décembre 2017
Prêts ¹⁾		
Facilité d'AFGRI	—	24 233
Facilité de Philafrica	35 694	—
CIG	21 772	—
PGR2	13 484	—
Obligations ¹⁾		
Obligation d'Atlas Mara	39 485	—
Obligations de Nova Pioneer	24 268	19 414
Total des prêts et obligations	134 703	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 septembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 du fait surtout des placements dans l'obligation d'Atlas Mara, la facilité de Philafrica, les prêts de CIG et de PGR2 et du placement supplémentaire dans les obligations de Nova Pioneer, facteurs atténués par la facilité d'AFGRI (échue le 31 janvier 2018), placements qui sont tous assortis de garanties ou sûretés particulières visant à atténuer le risque de crédit auquel la Société est exposée. La Société évalue la solvabilité de chaque nouvelle contrepartie avant de passer des contrats avec elle. La direction surveille le risque de crédit lié à ses placements africains dans des instruments d'emprunt par le suivi du rendement financier de ses contreparties, des conventions de garantie et de la diversification de ses portefeuilles ainsi que par d'autres méthodes d'atténuation du risque de crédit.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque que la Société ait du mal à s'acquitter de ses obligations financières par un règlement en trésorerie ou par un autre actif financier. 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 septembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017.

La Société estime que sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie au 30 septembre 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, aux honoraires de placement et de services-conseils, aux frais généraux et frais d'administration et, éventuellement, à l'impôt sur les sociétés. Le 29 août 2018, la Société a affecté au remboursement du capital de son emprunt à terme la garantie classée dans la trésorerie soumise à restrictions. Pour accroître encore davantage ses liquidités, le 18 juin 2018, la Société a tiré un produit net de 148 316 \$ de son placement secondaire (voir la note 8), et la société de portefeuille compte pouvoir effectuer des prélèvements sur sa facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ (voir la note 7). 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. Aussi la Société dispose-t-elle 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, déduction faite de l'obligation dérivée, selon la région d'attache des émetteurs :

	Au 30 septembre 2018			Au 31 décembre 2017		
	Afrique	Amérique du Nord	Total	Afrique	Amérique du Nord	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	30 589	63 830	94 419	657	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	—	—	—	—	313 000	313 000
Placements à court terme	—	141 712	141 712	—	32 968	32 968
Prêts						
Facilité d'AFGRI	—	—	—	24 233	—	24 233
Facilité de Philafrica	35 694	—	35 694	—	—	—
CIG	21 772	—	21 772	—	—	—
PGR2	13 484	—	13 484	—	—	—
	70 950	—	70 950	24 233	—	24 233
Obligations						
Obligation d'Atlas Mara	39 485	—	39 485	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer	25 943	—	25 943	19 934	—	19 934
	65 428	—	65 428	19 934	—	19 934
Actions ordinaires						
Atlas Mara ¹⁾	167 664	—	167 664	168 671	—	168 671
CIG	2 070	—	2 070	2 563	—	2 563
Autres ²⁾	154	—	154	2 369	—	2 369
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	102 436	—	102 436	88 314	—	88 314
GroCapital Holdings ⁴⁾	9 848	—	9 848	—	—	—
	282 172	—	282 172	261 917	—	261 917
Total de la trésorerie et des placements	449 139	205 542	654 681	306 741	358 323	665 064
Obligation dérivée	(6 362)	—	(6 362)	—	—	—
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	442 777	205 542	648 319	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.

4) Au 30 septembre 2018, la participation de la Société était dans GroCapital Holdings. Le 4 octobre 2018, GroCapital a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA.

Le tableau ci-après résume les portefeuilles détenus par des placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées (voir la note 5) au 30 septembre 2018 et au 31 décembre 2017 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs.

	Au 30 septembre 2018	Au 31 décembre 2017
Services financiers	207 149	168 671
Agroalimentaire	138 130	112 547
Infrastructures	17 634	4 932
Éducation	25 943	19 934
Autres	23 332	—
	412 188	306 084

Au cours des neuf premiers mois de 2018, le risque de concentration de la Société dans le secteur des services financiers s'est surtout accentué par suite du placement de la Société dans l'obligation d'Atlas Mara, atténué par la dépréciation latente des actions ordinaires d'Atlas Mara. Le risque de concentration de la Société dans le secteur de l'agroalimentaire s'est surtout accentué sous l'effet de l'acquisition d'une participation indirecte supplémentaire dans AFGRI (par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings) et de son placement dans la facilité de Philafrica, facteurs atténués par l'échéance de la facilité d'AFGRI. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des infrastructures s'est surtout accru par suite du placement dans le prêt de CIG, déduction faite de l'obligation dérivée et de la dépréciation latente de l'autre placement dans une société africaine ouverte de la Société. Dans le secteur de l'éducation, le risque de concentration de la Société s'est accru sous l'effet du placement supplémentaire dans Nova Pioneer, tandis que dans le secteur Autres, le risque concernait le prêt de PGR2 et la participation de la Société dans GroCapital Holdings qui, en date du 30 septembre 2018, ne détenait que des dépôts en trésorerie.

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 allégée au 30 septembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 en raison surtout du remboursement de l'emprunt à terme, de la perte de change nette découlant de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain ainsi que de la hausse des honoraires de placement et de services-conseils, facteurs atténués par le produit net tiré de son placement secondaire.

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 septembre 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 des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires au 30 septembre 2018 (de l'emprunt à terme et des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires au 31 décembre 2017), le capital a régressé, passant de 666 736 \$ au 31 décembre 2017 à 651 656 \$ au 30 septembre 2018, par suite surtout de la diminution de l'emprunt à terme, en partie annulée par une augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comme cela est décrit plus bas.

Le 31 janvier 2018, l'échéance de l'emprunt à terme de 150 000 \$ a été reportée au 31 août 2018. Le 29 août 2018, le produit de la garantie de trésorerie, produits d'intérêts compris, a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions et affecté au remboursement intégral de l'emprunt à terme. Voir le détail à la note 7.

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base, remboursable à terme échu à la date de paiement des intérêts applicable. La facilité de crédit vient à échéance le 7 septembre 2019 et peut être reconduite annuellement d'une année supplémentaire. Au 30 septembre 2018, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit, et la Société se conformait à la clause restrictive de nature financière l'obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$. Voir le détail à la note 7.

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont augmenté, passant de 516 736 \$ au 31 décembre 2017 à 651 656 \$ au 30 septembre 2018, par suite surtout du produit net de 148 316 \$ tiré du placement secondaire, augmentation atténuée par une perte nette de 13 010 \$ pour les neuf premiers mois de 2018.

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 septembre 2018	Au 31 décembre 2017
Honoraires en fonction du rendement	—	319
Honoraires de placement et de services-conseils	1 733	1 395
Autres	503	(232)
	2 236	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 septembre 2018, étant donné que la valeur comptable de 10,36 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 septembre 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 10,87 \$ à cette date. Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018, la Société a inscrit des recouvrements de respectivement néant et 319 \$ (honoraires en fonction du rendement de 5 633 \$ 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 septembre 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 les neuf premiers mois de 2018, la Société a établi qu'une grande part de ses actifs avaient été investis dans des placements africains, ce qui est considéré comme une affectation de capital. Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois 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 1 733 \$ et 4 881 \$ (825 \$ et 2 005 \$ 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 503 \$ à payer au 30 septembre 2018 (232 \$ à recevoir au 31 décembre 2017) est surtout formé de montants dus à des parties liées relativement à des charges engagées par Fairfax et le conseiller de portefeuille pour le compte de la Société.

GroCapital Holdings

Le 4 octobre 2018, dans le cadre de la cession de la convention d'achat d'actions par AFGRI, GroCapital Holdings a racheté à NBG la participation de 99,8 % dans la SABA. À la clôture de cette transaction, par la voie de sa participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings, Fairfax Africa détenait une participation indirecte de 35,0 % dans la SABA. Au 30 septembre 2018, la Société détenait 27 530 \$ dans des comptes de dépôts de la SABA qui serviront à financer en partie le placement de droits de CIG prévu.

13. Frais généraux et frais d'administration

Les frais généraux et frais d'administration des trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre s'établissent comme suit :

	Troisièmes trimestres		Neuf premiers mois	
	2018	2017	2018	2017
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	487	448	1 541	829
Frais d'administration	281	99	1 051	266
Salaires et charges sociales	130	292	661	342
Frais de courtage	10	—	33	3
	908	839	3 286	1 440

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 septembre 2018	Au 31 décembre 2017
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans des banques	36 788	13 012
Bons du Trésor américain	57 631	—
	94 419	13 012

Le tableau ci-après présente certains flux de trésorerie inscrits au tableau consolidé des flux de trésorerie pour les trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre :

	Troisièmes trimestres		Neuf premiers mois	
	2018	2017	2018	2017
a) Acquisition de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net				
Prêts	—	—	(79 498)	(23 255)
Obligations	(22 800)	(7 000)	(37 840)	(59 274)
Actions ordinaires	(9 898)	(155 782)	(28 468)	(155 782)
	(32 698)	(162 782)	(145 806)	(238 311)
b) Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net				
Obligations	—	32 786	—	32 786
Prêts	—	—	25 399	—
	—	32 786	25 399	32 786
c) Intérêts gagnés nets				
Intérêts perçus	2 123	578	7 747	1 953
Intérêts payés sur l'emprunt à terme	(1 786)	(468)	(3 965)	(468)
	337	110	3 782	1 485
d) Impôts payés	14	—	750	—

Table des matières du rapport de gestion

Notes annexes du rapport de gestion	33
Faits récents	33
Aperçu	33
Opérations sur le capital	33
Placements africains	34
Contexte d'exploitation	34
Objectifs commerciaux	36
Objectif de placement	36
Stratégie de placement	36
Restrictions de placement	36
Placements africains	36
Mise en garde relative à l'information financière concernant les placements africains importants	36
Résumé des placements africains	37
Placements dans des sociétés africaines ouvertes	39
Placements dans des sociétés africaines fermées	43
Résultat d'exploitation	55
Gestion des risques financiers	59
Gestion du capital et affectation des ressources	59
Valeur comptable de l'action	59
Situation de trésorerie	60
Obligations contractuelles	61
Transactions avec des parties liées	61
Autres	62
Informations trimestrielles comparatives (non audité)	62
Énoncés prospectifs	63

Rapport de gestion (au 1^{er} novembre 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018 et le Rapport annuel 2017 de la Société.
- 2) Sauf indication contraire, l'information financière consolidée de la Société du 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 applicables à l'établissement d'états financiers intermédiaires, dont la Norme comptable internationale IAS 34 *Information financière intermédiaire*, 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 étroite surveillance, 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 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.

La valeur comptable de l'action au 30 septembre 2018 est de 10,36 \$, contre 10,21 \$ au 31 décembre 2017, soit une hausse de 1,5 % pour les neuf premiers mois de 2018, surtout attribuable au produit net tiré du placement secondaire au deuxième trimestre de 2018, atténué par une perte nette de 13 010 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 (surtout attribuable à la dépréciation des placements de la Société dans l'obligation dérivée liée au placement de droits de CIG et au recul du rand sud-africain par rapport au dollar américain, facteurs en partie annulés par l'appréciation des placements de la Société dans la participation indirecte dans AFGRI et l'obligation d'Atlas Mara).

Opérations sur le capital

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base (la « facilité de crédit ») et remboursable à terme échu à la date de paiement des intérêts applicable. La facilité de crédit vient à échéance le 7 septembre 2019 et peut être reconduite annuellement d'une année supplémentaire. Au 30 septembre 2018, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit, et la Société se conformait à la clause restrictive de nature financière l'obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$.

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 de 2 359 \$). Fairfax a acquis, directement ou par l'entremise de sociétés liées, 4 100 000 actions à droit de vote subalterne pour 50 225 \$. Par la suite, Fairfax a acquis 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.

Le 31 janvier 2018, l'échéance de l'emprunt à terme de 150 000 \$ a été reportée au 31 août 2018. Le 29 août 2018, le produit de la garantie de trésorerie, produits d'intérêts compris, a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions et affecté au remboursement intégral de l'emprunt à terme.

Pour une analyse détaillée des transactions ci-dessus, voir la note 7 *Emprunts* et la note 8 *Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires* des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

Placements africains

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

Contexte d'exploitation

Afrique subsaharienne

Après les deux années de croissance léthargique que vient de vivre l'Afrique subsaharienne, en octobre 2018, le Fonds monétaire international (le « FMI ») a indiqué que la croissance devrait reprendre dans la région, passant successivement de 2,7 % en 2017 à 3,1 % en 2018, puis à 3,8 % en 2019. Ces chiffres couvrent cependant certains marchés à faible croissance où les entreprises du portefeuille de Fairfax Africa n'exercent pas d'activités. Selon le FMI, l'amélioration des perspectives par rapport à 2016-2017 rend compte de la plus grande vigueur du contexte externe et, notamment, de la plus forte croissance mondiale, de la hausse des cours des marchandises et de l'amélioration de l'accès aux marchés financiers qui s'inscrit dans une démarche de rééquilibrage budgétaire dans le sillage du recul des prix des marchandises, ainsi que de la croissance intérieure du secteur agricole après la sécheresse qui a frappé plusieurs pays. Pour moitié, la croissance prévue viendra du rebond de 2,3 % au Nigeria et de la modeste reprise de 1,4 % en Afrique du Sud. Ces deux pays représentent environ la moitié du PIB de la région. L'autre moitié devrait venir des investissements dans les infrastructures publiques au Kenya, en Éthiopie, en Côte-d'Ivoire, au Ghana, au Sénégal et au Rwanda, dont la croissance prévue devrait tourner en moyenne autour de 6 %.

L'Afrique est le coin du monde où l'urbanisation est la plus rapide. Selon McKinsey & Company, de 2015 à 2025, les populations urbaines du continent africain devraient augmenter d'approximativement 40 % (environ 187 millions de personnes), passant de 472 millions de personnes à 659 millions de personnes. Il est prévu que ces forts taux d'urbanisation en Afrique feront naître une forte demande en infrastructures, qui viendra atténuer les risques posés par les tendances macroéconomiques difficiles qui pourraient frapper les régions où les entreprises de Fairfax Africa sont présentes.

Les grands besoins d'infrastructures de l'Afrique représenteraient ainsi plusieurs milliards de dollars d'investissements possibles, si bien que la demande d'infrastructures énergétiques est 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 dans les régions subsahariennes, c'est dans le secteur énergétique que l'Afrique présenterait le plus grand déficit sur le plan des infrastructures, de sorte 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 l'ordre de 27 milliards de dollars pour les réseaux routiers, de 18 milliards pour les infrastructures pour l'électricité et l'eau, et de 11 milliards pour les télécommunications.

Dans son rapport de septembre 2018 sur les marchés africains, la Standard Bank indique que, en dépit des bonnes perspectives économiques pour l'Afrique, il est hautement probable que le rendement des économies africaines divergera de celui du marché africain. Une certaine morosité semble en effet se maintenir à l'endroit des marchés émergents, comme en témoigne le recul boursier des marchés émergents au troisième trimestre de 2018; en date du 30 septembre 2018, l'indice MSCI des marchés émergents s'était replié de 16,5 % depuis le début de l'année. La direction estime que cette dichotomie entre l'activité économique réelle et le rendement des marchés est en fait de très bon augure pour la poursuite des investissements en Afrique.

Environ la moitié des placements africains de la Société se trouvent en Afrique du Sud et le reste, surtout au Nigeria et au Kenya.

Afrique du Sud

L'Afrique du Sud est la deuxième économie en importance en Afrique subsaharienne, économie qui repose principalement sur l'agriculture, l'extraction minière et la fabrication. L'économie sud-africaine est tombée en récession au premier semestre de 2018, avec deux périodes consécutives de contraction, soit de 2,2 % au premier trimestre et de 0,7 % au deuxième trimestre. Cette contraction de l'activité économique a frappé plusieurs secteurs, mais, de tous, c'est le secteur agricole qui a connu le recul le plus marqué, en raison surtout de la chute des grandes cultures et de la production horticole entraînée par la sécheresse qui a frappé la province du Cap-Occidental (et qui a fini par s'estomper avec les pluies des six derniers mois) ainsi que la vigueur du rand sud-africain au début de l'exercice, qui s'est répercutée sur les exportations de produits agricoles sud-africains.

Le FMI prévoit que l'économie sud-africaine émergera de la récession d'ici à la fin de 2018, avant de pouvoir regagner tant bien que mal, l'année qui suivra, tout le terrain perdu, compte tenu de prévisions de croissance de 0,8 % pour 2018 et de 1,4 % pour 2019.

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

Le rand sud-africain s'est déprécié par rapport au dollar américain, passant de 0,073 au deuxième trimestre de 2018 à 0,071 au troisième trimestre de 2018. Le repli continu de la monnaie sud-africaine par rapport à son niveau de 0,081 à la fin de 2017 traduit les craintes qu'entretiennent les investisseurs étrangers vis-à-vis de l'orientation que prendra l'économie à court et à moyen terme. En dépit de ces fluctuations, le FMI n'en croit pas moins qu'à plus long terme la stabilité monétaire de l'Afrique du Sud restera protégée par toute une gamme d'éléments atténuateurs, dont un taux de change variable, des marchés financiers profonds, des risques de change maîtrisés et de longues échéances pour le crédit.

L'incertitude qui entoure les politiques de réforme agraire annoncées continue cependant de freiner la croissance en Afrique du Sud. Le président Cyril Ramaphosa s'est engagé dans cette démarche, tout en assurant par ailleurs ne pas vouloir déstabiliser le secteur agricole ni compromettre la sécurité alimentaire du pays, ou encore miner la croissance ou la création d'emploi. Au nombre des défis à relever, M. Ramaphosa devra trouver un juste équilibre entre une croissance économique dictée par les investissements et la poursuite d'une justice sociale prenant appui sur une redistribution équitable des terres. Les investisseurs et bailleurs de fonds internationaux suivent la situation de près et attendent prudemment que plus de clarté et d'aisance perçues viennent entourer la sécurité des investissements agricoles.

Nigeria

Le Nigeria est la première économie subsaharienne en importance. Selon le FMI, le pays est en train de se remettre de la pire contraction économique qu'il ait connue en 25 ans, laquelle est survenue en 2016 en raison de la chute des cours du pétrole et de la production pétrolière en 2016 ainsi que par le manque des devises nécessaires à l'importation de matières premières.

En octobre 2018, le FMI a indiqué que la croissance du PIB du Nigeria devrait augmenter successivement de 0,8 % en 2017 à 1,9 % en 2018, puis à 2,3 % en 2019, soit une hausse de 0,5 % par rapport à ses prévisions d'avril 2018, que pourrait venir renforcer la remontée des cours du pétrole et de la production pétrolière. Viendront aussi freiner l'inflation une politique monétaire nigériane de plus en plus disciplinée ainsi qu'une hausse modérée des prix des aliments. Au Nigeria, l'inflation devrait retomber de 16,5 % en 2017 à 12,4 % en 2018.

Le Nigeria s'est engagé à diversifier ses réserves de devises en vue d'accroître les fonds dont il dispose qui ne sont pas en dollars. Le 27 avril 2018, la Banque populaire de Chine a ainsi annoncé avoir conclu une entente avec la Banque centrale du Nigeria (la « CBN ») sur un swap de devises de 720 milliards de nairas au total (soit environ 2,5 milliards de dollars) visant à faciliter les échanges commerciaux bilatéraux et les investissements directs, et à préserver à terme la stabilité des marchés financiers des deux pays. La CBN a indiqué que le swap aiderait à procurer plus de liquidités en monnaie locale aux industriels nigériens et chinois ainsi qu'aux autres entreprises, tout en allégeant par ailleurs les difficultés à trouver des tierces monnaies. Le Nigeria est ainsi le troisième pays d'Afrique à avoir conclu un swap de devises avec la Chine.

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

Kenya

Selon son bureau national de la statistique, le Kenya aurait vu sa croissance économique chuter de 4,9 % en 2017 sous l'effet combiné de mauvaises conditions météorologiques qui auraient contribué aux contre-performances du secteur agricole, de conditions de crédit resserrées et d'un cycle électoral prolongé. Le Kenya n'en reste pas moins l'une des économies du monde à montrer continuellement une croissance élevée, avec des projections à court terme de 6,0 % pour 2018 et de 6,1 % pour 2019. À moyen terme, les projections de croissance restent aussi de l'ordre de 6,0 % pour 2019.

La plus grande diversité économique du Kenya (par rapport à ses homologues d'Afrique subsaharienne) devrait lui permettre de continuer d'attirer des investissements étrangers vers ses projets d'infrastructure. À moyen et à long terme, l'économie kenyane devrait maintenir sa trajectoire de croissance marquée du PIB de 6 % grâce à des conditions démographiques favorables, à un secteur des services dynamique et à de solides apports de capitaux sur le plan des investissements en infrastructure.

En 2017, des élections présidentielles hautement contestées avaient mené à la reconduction au pouvoir du président Uhuru Kenyatta et à une forte résistance de la part de l'opposition, outre des troubles sporadiques et isolés. En 2018, cependant, le pays a retrouvé la stabilité, comme en témoignent l'augmentation du tourisme et le développement du secteur de l'accueil au premier semestre de 2018.

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

Loi de 2018 sur les finances de Maurice

Le 31 juillet 2018, la République de Maurice a promulgué la *Finance (Miscellaneous Provision) Act* qui abolit, à compter du 1^{er} janvier 2019, le régime de crédit présumé pour impôt étranger dont peuvent se prévaloir les entreprises sous licence de commerce international de catégorie 1 (détenues par FMA). Au lieu du crédit pour impôt étranger présumé, la loi sur les finances de Maurice introduit un régime d'exemption de 80 % sur les revenus d'origine étrangère et, notamment, sur certains dividendes et intérêts provenant de l'étranger. L'exemption de 80 % s'applique aux entreprises qui satisfont à certaines exigences prédéfinies par la Financial Services Commission. La Société a évalué l'incidence que pourrait avoir cette loi et conclu qu'elle n'aurait pas pour elle de grandes répercussions.

Objectifs commerciaux

Objectif de placement

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

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 attrayants, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital.

Restrictions de placement

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % 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 allégée au 30 septembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 en raison surtout du remboursement de l'emprunt à terme, de la perte de change nette découlant de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain ainsi que de la hausse des honoraires de placement et de services-conseils, facteurs atténués par le produit net tiré de son placement secondaire.

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. 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 septembre 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.

Une information financière résumée des grands placements africains de la Société a été généralement fournie pour les périodes qui ont suivi le placement de la Société ainsi que dans la mesure où la direction de la Société disposait des informations financières intermédiaires les plus récentes. 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.

Résumé des placements africains

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

	Date d'acquisition	30 septembre 2018			31 décembre 2017				
		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	167 664	8 329	43,3 %	159 335	168 671	9 336
CIG	Novembre 2017, décembre 2017 et septembre 2018	4,6 %	2 493	2 070	(423)	4,5 %	2 442	2 563	121
Autres ²⁾	Diverses	<5 %	2 055	154	(1 901)	<5 %	1 986	2 369	383
			<u>163 883</u>	<u>169 888</u>	<u>6 005</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	102 436	8 967	42,2 %	74 968	88 314	13 346
GroCapital Holdings ⁴⁾	Septembre 2018	35,0 %	9 848	9 848	—	—	—	—	—
Facilité d'AFGRI ⁵⁾	Juin 2017	—	—	—	—	—	23 255	24 233	978
Facilité de Philafrica	Février et mai 2018	—	41 153	35 694	(5 459)	—	—	—	—
CIG	Juin 2018	—	23 270	21 772	(1 498)	—	—	—	—
PGR2	Juin 2018	—	15 074	13 484	(1 590)	—	—	—	—
Obligation d'Atlas Mara	Mai et juillet 2018	—	33 840	39 485	5 645	—	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer ⁶⁾	Août 2017 et août 2018	—	26 250	25 943	(307)	—	20 000	19 934	(66)
Passif dérivé à terme de CIG ⁷⁾	—	—	—	(6 362)	(6 362)	—	—	—	—
			<u>242 904</u>	<u>242 300</u>	<u>(604)</u>		<u>118 223</u>	<u>132 481</u>	<u>14 258</u>
Total des placements africains			<u>406 787</u>	<u>412 188</u>	<u>5 401</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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 (par l'entremise de Joseph Holdings). Voir le détail à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

4) Au 30 septembre 2018, la juste valeur représentait la participation de la Société dans la société de portefeuille intermédiaire GroCapital Holdings. Le 4 octobre 2018, GroCapital Holdings a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA. Voir le détail à la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

5) Le 31 janvier 2018, la Société a touché 25 399 \$ d'AFGRI en règlement de la facilité d'AFGRI, donnant lieu à l'inscription d'un profit de change réalisé de 1 166 \$.

6) Les acquisitions tiennent compte de 2 250 \$ d'intérêts différés liés aux obligations de Nova Pioneer qui ont été incorporés à l'encours du capital.

7) Concerne l'obligation de la Société de souscrire toute action de CIG non acquise par des actionnaires existants de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

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 troisièmes trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 :

	Troisièmes trimestres						Troisièmes trimestres						
	2018			2017			2018			2017			
	Solde au 1 ^{er} juillet	Acquisitions	Rembour-sements	Amortis-sement de l'escompte ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Perte de change nette sur placements	Solde au 30 septembre	Solde au 1 ^{er} juillet	Acquisitions	Rembour-sements	Variation nette des profits latents sur placements	Perte de change nette sur placements	Solde au 30 septembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes													
Actions ordinaires													
Atlas Mara ²⁾	177 018	—	—	—	(9 354)	—	167 664	—	168 052	—	25 049	—	193 101
CIG	2 200	51	—	—	(105)	(76)	2 070	—	—	—	—	—	—
Autres ³⁾	234	—	—	—	(17)	(63)	154	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	179 452	51	—	—	(9 476)	(139)	169 888	—	168 052	—	25 049	—	193 101
Placements dans des sociétés africaines fermées													
Actions ordinaires													
Participation indirecte dans AFGRI ⁴⁾	105 837	—	—	—	(107)	(3 294)	102 436	81 222	—	—	4 095	(2 256)	83 061
GroCapital Holdings ⁵⁾	—	9 848	—	—	—	—	9 848	—	—	—	—	—	—
Prêts													
Facilité d'AFGRI	—	—	—	—	—	—	—	22 929	—	—	—	(697)	22 232
Facilité de Philafrica	36 628	—	—	238	—	(1 172)	35 694	—	—	—	—	—	—
Facilité de Nova Pioneer	—	—	—	—	—	—	—	3 000	—	(3 000)	—	—	—
CIG	23 230	—	—	21	(804)	(675)	21 772	—	—	—	—	—	—
PGR2	13 697	—	—	—	223	(436)	13 484	—	—	—	—	—	—
Obligations													
Atlas Mara	15 106	18 800	—	266	5 313	—	39 485	—	—	—	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer ⁶⁾	20 368	5 487	—	—	88	—	25 943	—	10 000	—	286	—	10 286
Obligation dérivée													
Passif dérivé à terme de CIG ⁷⁾	—	—	—	—	(6 362)	—	(6 362)	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	214 866	34 135	—	525	(1 649)	(5 577)	242 300	107 151	10 000	(3 000)	4 381	(2 953)	115 579
Total des placements africains	394 318	34 186	—	525	(11 125)	(5 716)	412 188	107 151	178 052	(3 000)	29 430	(2 953)	308 680

- 1) L'amortissement de l'escompte sur les placements de la Société est inscrit au titre des produits d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) Les acquisitions du troisième trimestre de 2017 tenaient compte d'un apport de 156 899 \$ au capital et d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation d'Atlas Mara (conclue précédemment en 2017) et de 6 055 \$ sur le placement de capitaux propres d'Atlas Mara.
- 3) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 4) Acquise par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings.
- 5) Au 30 septembre 2018, la juste valeur représentait la participation de la Société dans la société de portefeuille intermédiaire GroCapital Holdings. Le 4 octobre 2018, GroCapital Holdings a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA.
- 6) Pour le troisième trimestre de 2018, les acquisitions tiennent compte de 1 487 \$ d'intérêts différés liés aux obligations de Nova Pioneer qui ont été incorporés à l'encours du capital. La variation nette de 88 \$ des profits latents sur placements au troisième trimestre de 2018 est formée d'un profit latent de 508 \$ sur les bons de souscription de Nova Pioneer, atténué par une perte latente de 420 \$ sur les obligations de Nova Pioneer.
- 7) Concerne l'obligation de la Société de souscrire toute action de CIG non acquise par des actionnaires existants de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

Neuf premiers mois

	2018						2017						
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Remboursements	Amortissement de l'escompte ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Perte de change nette sur placements	Solde au 30 septembre	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Remboursements	Variation nette des profits latents sur placements	Perte de change nette sur placements	Solde au 30 septembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes													
Actions ordinaires													
Atlas Mara ²⁾	168 671	—	—	—	(1 007)	—	167 664	—	168 052	—	25 049	—	193 101
CIG	2 563	51	—	—	(207)	(337)	2 070	—	—	—	—	—	—
Autres ³⁾	2 369	69	—	—	(2 007)	(277)	154	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	173 603	120	—	—	(3 221)	(614)	169 888	—	168 052	—	25 049	—	193 101
Placements dans des sociétés africaines fermées													
Actions ordinaires													
Participation indirecte dans AFGRI ⁴⁾	88 314	20 304	—	—	8 192	(14 374)	102 436	—	74 968	—	5 994	2 099	83 061
GroCapital Holdings ⁵⁾	—	9 848	—	—	—	—	9 848	—	—	—	—	—	—
Prêts													
Facilité d'AFGRI	24 233	—	(25 399)	—	—	1 166	—	—	23 255	—	—	(1 023)	22 232
Facilité de Philafrica	—	41 153	—	710	—	(6 169)	35 694	—	—	—	—	—	—
Facilité de Nova Pioneer	—	—	—	—	—	—	—	—	3 000	(3 000)	—	—	—
CIG	—	23 270	—	31	1 076	(2 605)	21 772	—	—	—	—	—	—
PGR2	—	15 074	—	—	58	(1 648)	13 484	—	—	—	—	—	—
Obligations													
Atlas Mara	—	33 840	—	313	5 332	—	39 485	—	—	—	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer ⁶⁾	19 934	6 250	—	—	(241)	—	25 943	—	10 000	—	286	—	10 286
Obligation dérivée													
Passif dérivé à terme de CIG ⁷⁾	—	—	—	—	(6 362)	—	(6 362)	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	132 481	149 739	(25 399)	1 054	8 055	(23 630)	242 300	—	111 223	(3 000)	6 280	1 076	115 579
Total des placements africains	306 084	149 859	(25 399)	1 054	4 834	(24 244)	412 188	—	279 275	(3 000)	31 329	1 076	308 680

- 1) L'amortissement de l'escompte sur les placements de la Société est inscrit au titre des produits d'intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) Les acquisitions des neuf premiers mois de 2017 tenaient compte d'un apport de 156 899 \$ au capital et d'un profit réalisé net hors trésorerie de 5 098 \$ sur l'obligation d'Atlas Mara (conclue précédemment en 2017) et de 6 055 \$ sur le placement de capitaux propres d'Atlas Mara.
- 3) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg.
- 4) Acquise par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings. Le 31 janvier 2018, la Société a accru sa participation indirecte dans AFGRI pour la porter de 42,2 % à 43,8 %. Les acquisitions étaient formées d'un apport de 18 501 \$ au capital de Joseph Holdings et d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AFGRI (voir la note 5). La facilité d'AFGRI est parvenue à échéance le 31 janvier 2018 et a été remboursée en trésorerie.
- 5) Au 30 septembre 2018, la juste valeur représentait la participation de la Société dans la société de portefeuille intermédiaire GroCapital Holdings. Le 4 octobre 2018, GroCapital Holdings a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA.
- 6) Pour les neuf premiers mois de 2018, les acquisitions tiennent compte de 2 250 \$ d'intérêts différés liés aux obligations de Nova Pioneer qui ont été incorporés à l'encours du capital. La variation nette de 241 \$ des pertes latentes sur placements pour les neuf premiers mois de 2018 est formée d'une perte latente de 1 101 \$ sur les obligations de Nova Pioneer, atténuée par un profit latent de 860 \$ sur les bons de souscription de Nova Pioneer.
- 7) Concerne l'obligation de la Société de souscrire toute action de CIG non acquise par des actionnaires existants de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG.

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.

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 de 42,4 % 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 de 101 117 \$ (intérêts courus compris) a été convertie en 44 722 222 actions ordinaires d'Atlas Mara au prix d'émission (défini ci-après).

Le 31 août 2017, la Société a acquis 26 036 448 actions ordinaires d'Atlas Mara supplémentaires pour un montant de 58 582 \$ dans le cadre d'un placement de 100 000 \$ de nouvelles actions ordinaires d'Atlas Mara (le « placement de titres de capitaux propres d'Atlas Mara ») au prix de 2,25 \$ l'action (le « prix d'émission »). Fairfax Africa a touché des honoraires de 2 800 \$ au titre d'un engagement visant l'acquisition des actions ordinaires non souscrites par des actionnaires qualifiés d'Atlas Mara et l'obligation pour elle d'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 \$. À la clôture de cette transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 159 335 \$ en trésorerie (compte tenu des intérêts courus et déduction faite des 2 800 \$ d'honoraires touchés) pour une participation de 42,4 % dans Atlas Mara.

Au 30 septembre 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

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

Atlas Mara a réuni 900 millions de dollars au moyen du financement par capitaux propres et par emprunt, réalisé six acquisitions ces trois dernières années et recruté une équipe de professionnels possédant une vaste expérience du secteur bancaire en Afrique. Une part importante du portefeuille d'Atlas Mara est formée de sa participation dans Union Bank of Nigeria (« UBN »). Au deuxième trimestre de 2018, Atlas Mara a acquis des actions supplémentaires d'UBN, portant sa participation de 48,0 % à 49,0 %. La Société a émis 2 360 062 actions ordinaires en échange des actions d'UBN acquises. Le placement d'Atlas Mara dans UBN lui procure une position solide dans le secteur des services financiers au Nigeria, la plus grande économie d'Afrique. Le FMI prévoit que l'économie nigériane devrait poursuivre sa reprise par rapport à la récession qu'elle a connue en 2018, y allant d'une prévision de croissance du PIB de 2,1 % pour l'exercice, comparativement à 0,8 % en 2017. Cette croissance devrait être alimentée par un apport accru de la part des principaux secteurs non pétroliers (comme l'agriculture et le commerce) ainsi que par une intensification de la production de pétrole brut découlant du climat de stabilité que connaît cette région pétrolière.

Le 1^{er} mai 2018, John Staley est entré au service d'Atlas Mara à titre de chef de la direction. M. Staley a une longue et remarquable expérience des services financiers en Afrique et, sous sa gouverne, Atlas Mara a entrepris une profonde réforme de la structure de son capital et de ses financements et amorcé la mise à niveau des systèmes de technologie de l'information à l'échelle du groupe. M. Staley a notamment pour projet d'opérer une transition à long terme qui devrait amener l'entreprise à développer davantage ses dépôts de détail sur chacun des marchés où elle est présente, en vue de réduire sa dépendance à l'égard des opérations interbancaires et des financements de gros. Cette voie d'action ne saurait plus attendre, compte tenu du contexte commercial qui prévaut actuellement et qui est moins favorable qu'en 2017. La baisse de la demande internationale de marchandises, les tensions qui freinent le commerce international, le resserrement des politiques monétaires des banques centrales tant aux États-Unis qu'en Europe et l'appréciation relative du dollar américain ont fait baisser les injections de capitaux de l'étranger dans certains marchés d'Atlas Mara et modifié, notamment, la trajectoire de croissance économique de pays comme le Mozambique, la Tanzanie et la Zambie. Cette situation y a resserré les conditions de liquidité, accru les besoins en capitaux et fait baisser la demande de crédit de la part de clients viables.

En dépit des difficultés auxquelles elle est confrontée, Atlas Mara a su maintenir un bilan stable au premier semestre de 2018, et a déclaré un bénéfice net de 28 621 \$ pour cette période, comparativement à 11 468 \$ pour le semestre correspondant de 2017 (voir l'analyse ci-après).

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 septembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres d'Atlas Mara était de 167 664 \$ (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 troisièmes trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion. Le cours de l'action d'Atlas Mara s'est légèrement replié de 0,43 %, passant de 2,34 \$ au 31 décembre 2017 à 2,33 \$ au 30 septembre 2018.

Information financière résumée d'Atlas Mara

La date de clôture de l'exercice de Fairfax Africa et de l'exercice d'Atlas Mara est le 31 décembre. Suit un résumé des états de la situation financière d'Atlas Mara aux 30 juin 2018 et 31 décembre 2017 :

États de la situation financière

(non audité – en milliers de dollars américains)

	<u>Au 30 juin 2018</u>	<u>Au 31 décembre 2017</u>
Actifs courants	2 260 463	2 436 336
Actifs non courants	843 864	704 051
Passifs courants	1 964 869	1 962 694
Passifs non courants	363 274	364 470
Capitaux propres	776 184	813 223

Les actifs courants ont diminué en raison surtout de la baisse de la trésorerie, des actifs financiers détenus à des fins de transaction par suite de la baisse des volumes de transactions sur tous les marchés, des paiements anticipés et autres créances, et des prêts et avances, facteurs atténués par la hausse des titres de placement. La trésorerie s'est repliée par suite surtout des paiements aux fournisseurs, du remboursement de l'emprunt et de l'achat d'actions supplémentaires d'UBN. Le recul des prêts et avances tient principalement à l'adoption d'IFRS 9 par Atlas Mara en date du 1^{er} janvier 2018 (au titre de la dépréciation des pertes de crédit sur les prêts), recul atténué par le recouvrement de prêts improductifs existants en Tanzanie et au Mozambique.

Les actifs non courants ont augmenté en raison principalement de l'augmentation de la quote-part revenant à Atlas Mara du bénéfice d'UBN selon la méthode de la mise en équivalence.

Les passifs courants ont légèrement augmenté par suite d'une hausse des dépôts, en partie annulée par le repli des dettes d'exploitation et autres charges à payer découlant de l'échéancier prévu pour le paiement des fournisseurs.

Le léger repli des passifs non courants s'explique essentiellement par le remboursement d'un emprunt et par la baisse des passifs d'impôt occasionnée par l'ajustement de l'impôt différé au titre d'IFRS 9 (dont il est question plus haut), atténué par une augmentation des fonds empruntés découlant des nouveaux fonds reçus et des intérêts courus.

Les capitaux propres ont diminué sous l'effet négatif de l'ajustement des résultats non distribués d'ouverture selon IFRS 9 et des pertes de change, ce qui a été en partie annulé par le bénéfice net inscrit pour le trimestre et le premier semestre de 2018.

Suivent les états résumés du résultat net d'Atlas Mara pour les premiers semestres clos les 30 juin 2018 et 2017 :

États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	<u>Semestre clos le 30 juin 2018</u>	<u>Semestre clos le 30 juin 2017</u>
Produits	112 300	122 200
Résultat avant impôt	36 092	16 757
Bénéfice net	28 621	11 468

La baisse des produits tient surtout au recul des produits autres que d'intérêts par suite du léger ralentissement de la croissance du portefeuille de prêts et des pressions s'exerçant sur les marges, compte tenu de la baisse de la demande pour le crédit sur bien des marchés. Le bénéfice avant impôt s'est surtout accru sous l'effet de la prise en compte d'un profit ponctuel de 19,2 millions de dollars découlant de l'acquisition d'actions supplémentaires d'UBN (étant donné que la juste valeur des actions acquises excédait la contrepartie versée à l'achat) et de l'amélioration du rendement financier d'UBN. Ce profit ponctuel a été atténué par une hausse des charges dans la foulée de la fusion et de l'intégration de deux banques en Zambie, qui n'avaient pas été engagées au premier semestre de 2017. Même si les charges sont dans l'ensemble à la hausse en monnaie constante par rapport à un an plus tôt, leur progression n'en reste pas moins inférieure au taux de l'inflation sur les principaux marchés d'Atlas Mara, du fait que l'entreprise continue de chercher à maîtriser ses coûts. Le bénéfice net s'est accru en raison principalement du profit ponctuel réalisé à l'acquisition des actions supplémentaires d'UBN, en partie annulé par la baisse de l'impôt sur le résultat, étant donné que ce profit ponctuel n'était pas imposable.

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 naturel, des matériaux de construction et des chemins de fer. CIG est présente dans plus de vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient et, jusqu'à présent, plus de 70 % de ses profits ont été générés hors d'Afrique du Sud.

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

Électricité

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

Matériaux de construction

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

Pétrole et gaz

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

Chemins de fer

Le secteur des chemins de fer de CIG, par l'entremise de Tractionel, filiale entièrement détenue, est une société sud-africaine chef de file de l'électrification et de la maintenance de voies ferrées (installation et maintenance d'installations électriques ferroviaires et services de maintenance de voies ferrées fournis à des sociétés ouvertes et fermées). 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 de 4,6 % 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 ordinaires de CIG, soit une participation de 4,5 % dans CIG, pour une contrepartie de 2 442 \$ en trésorerie. Au troisième trimestre de 2018, la Société a acquis 222 428 actions ordinaires supplémentaires pour une contrepartie de 51 \$ en trésorerie. À la clôture de cette transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 2 493 \$ en trésorerie pour une participation de 4,6 % dans CIG. Au 30 septembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres de CIG était de 2 070 \$ (2 563 \$ au 31 décembre 2017), formée de 9 011 710 actions représentant une participation de 4,6 % (4,5 % au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres de CIG pour les troisième trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

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

- l'optimisation des activités de Conco. Du fait de sa croissance effrénée jusqu'à présent et de sa couverture d'un trop grand nombre de régions ou de pays, Conco a vu des pressions s'exercer sur ses marges, elle a dû injecter davantage d'argent dans son fonds de roulement, et ses activités ont gagné en complexité. CIG cherche à atténuer les risques associés à la restructuration de Conco en évaluant l'opportunité de fermer des bureaux ou divisions et de réduire ses investissements dans le fonds de roulement et ses emprunts;
- la croissance interne du secteur des compteurs intelligents de Conlog, en instituant une plateforme de location prépayée de compteurs et en finançant des investissements supplémentaires dans l'augmentation de la capacité de ses installations;
- l'investissement dans son portefeuille de 14 projets d'énergie renouvelable (de 535 mégawatts) en vue d'assurer la génération de revenus de rente;
- la prestation de services de gestion des résidus au fil de la reprise du secteur pétrolier, devant déboucher sur la mise en service d'un plus grand nombre de puits en Angola.

Outre l'Afrique du Sud, CIG est présente dans une vingtaine de pays africains. Hors d'Afrique du Sud, les principaux marchés de CIG sont l'Angola, l'Éthiopie et le Kenya. Voir la rubrique *Contexte d'exploitation* du présent rapport de gestion pour une description plus détaillée de la conjoncture macroéconomique.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Actions ordinaires de CIG

Au 30 septembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans les capitaux propres de CIG était de 2 070 \$ (2 563 \$ au 31 décembre 2017), formée de 9 011 710 actions représentant une participation de 4,6 % (4,5 % au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG pour les neuf premiers mois de 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 3,25 rands sud-africains au 30 septembre 2018. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG pour les troisièmes trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux 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 du secteur des infrastructures inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg (l'« autre placement dans une société africaine ouverte ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 2 055 \$. Au 30 septembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans l'autre placement dans une société africaine ouverte était de 154 \$ (2 369 \$ au 31 décembre 2017) et en représentait 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 troisième trimestre et neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

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

En matière d'investissements, AFGRI a pour philosophie de créer une valeur durable en développant ou acquérant, dans les secteurs de l'agriculture, de l'agroalimentaire et des services financiers, des intérêts susceptibles de lui en conférer le contrôle ou de lui permettre d'y exercer une influence notable. Sur le plan de la croissance à long terme, la stratégie d'AFGRI vise à assurer une agriculture durable et à promouvoir la sécurité alimentaire dans toute l'Afrique. Outre l'Afrique du Sud, AFGRI assure actuellement un 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, sans oublier son 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 d'AFGRI

AFGRI détient une participation de 73,3 % dans AFGRI Agricultural Services (« AAS »), entreprise spécialisée dans la gestion céréalière, les silos, le matériel agricole (sous la marque John Deere), les financements et assurances agricoles, et le soutien financier aux entreprises de détail et exploitations agricoles. AAS domine le secteur sud-africain des solutions de gestion céréalière, avec 69 silos et 15 réservoirs permettant de stocker jusqu'à 5 millions de tonnes de grain. AAS gère l'un des plus imposants portefeuilles de prêts agricoles en Afrique du Sud pour le compte de la Land Bank, d'une valeur comptable d'environ 0,7 milliard de dollars en moyenne (10,3 millions de rands sud-africains) pour l'exercice 2017. AAS gère en outre les entreprises agricoles du groupe hors d'Afrique du Sud, par l'entremise d'AFGRI International (voir plus bas), principalement actives dans les domaines de la gestion céréalière et du matériel agricole en Zambie, en Ouganda, au Zimbabwe, au Ghana, en Tanzanie, au Mozambique, au Congo et en Australie.

Philafrica Foods

Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica »), filiale entièrement détenue, détient et exploite des mairies, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide), outre une ferme d'élevage et de transformation de moules. Philafrica détient en outre des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, dont des installations de transformation du manioc en Côte-d'Ivoire et au Mozambique et une coentreprise avicole au Mozambique. Philafrica a récemment fait l'acquisition de PakWorks, une entreprise qui confectionne des collations sèches exclusivement pour PepsiCo en Afrique subsaharienne sous les marques populaires *Nik Naks* et *Simba*. Voir plus bas, à la rubrique *Philafrica Foods Proprietary Ltd.* de la section *Placements dans des entreprises africaines fermées*, l'analyse du placement de Fairfax Africa dans la facilité de Philafrica.

GroCapital Advisory Services (anciennement AFGRI Investment Services)

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

AFGRI Management Services

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

AFGRI International

AFGRI International Proprietary Ltd., filiale entièrement détenue, concentre ses activités hors d'Afrique du Sud.

Un complément d'information sur AFGRI figure sur son site Web, au www.agh.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 vote subalterne). À la clôture 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 placement de droits précédemment annoncé, réunissant 43 676 \$ (518,6 millions de rands sud-africains) au prix de 2,27 rands sud-africains l'action ordinaire (le « placement de droits d'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 \$ (exclusion faite d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AFGRI). À la clôture du placement 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'acquies 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 du placement de droits d'AFGRI a donné lieu à la constatation d'un profit réalisé sur placements de 1 803 \$ hors trésorerie pour les neuf premiers mois de 2018 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. À l'échéance, la facilité d'AFGRI, intérêts courus compris, a été remboursée en trésorerie.

Événements postérieurs au 30 septembre 2018

Participation indirecte dans la SABA

Le 4 octobre 2018, par l'entremise de la société de portefeuille intermédiaire GroCapital Holdings, AFGRI a acquis une participation indirecte de 30,0 % dans la South African Bank of Athens (la « SABA »). La SABA est une banque sud-africaine qui se concentre sur la prestation de services bancaires de premier ordre auprès du segment des petites et moyennes entreprises (« PME ») de la région (voir plus loin la rubrique *SABA*, dans la section *Placements dans des sociétés africaines fermées* du présent rapport de gestion).

Placement de droits de Philafrica

Le 25 octobre 2018, AFGRI a conclu avec Philafrica une convention de souscription visant sa participation au placement précédemment annoncé de droits liés aux actions ordinaires de Philafrica pour un montant global de 33 861 \$ aux taux de change courants (500 millions de rands sud-africains). Aux termes de la convention de souscription, AFGRI convertira 56 616 \$ aux taux de change courants (836 millions de rands sud-africains) de son prêt à l'actionnaire en 30 000 actions ordinaires de Philafrica. À la clôture de cette transaction, AFGRI détiendra une participation de 60,0 % dans Philafrica. La transaction devrait se clôturer au quatrième trimestre de 2018, sous réserve des modalités de clôture d'usage. La Public Investment Corporation SOC Limited (« PIC ») et Fairfax Africa détiennent respectivement les 26,0 % et 14,0 % restants de Philafrica (voir plus loin la rubrique *Philafrica*, dans la section *Placements dans des sociétés africaines fermées* du présent rapport de gestion).

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

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

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

En mars 2018, le ministère des Finances a approuvé le rachat précédemment annoncé par AFGRI de la participation de 99,8 % du groupe Banque nationale de Grèce (« NBG ») dans la SABA. AFGRI avait reçu, en 2017, l'approbation de cette acquisition de la part du Bureau de la concurrence et de la South African Reserve Bank. L'acquisition de la SABA s'est clôturée le 4 octobre 2018 par l'acquisition, par AFGRI, d'une participation indirecte de 30,0 % dans la SABA par l'entremise de GroCapital Holdings. L'acquisition de la SABA procure à AFGRI une plateforme de détail et d'alliance bancaire pour ses clients actuels et éventuels, dont l'entreprise a besoin pour poursuivre son innovation et ainsi contribuer à la sécurité alimentaire.

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

En juin 2018, le ministère sud-africain de l'Agriculture, des Forêts et des Pêches a révisé à la hausse ses estimations de production pour la campagne agricole de l'été 2018, de sorte que la récolte totale de maïs devrait augmenter de 2,3 % par rapport à l'estimation précédente de 13,2 millions de tonnes, et la récolte de soja devrait quant à elle augmenter de 8,4 % à 1,55 million de tonnes.

Événements postérieurs au 30 septembre 2018

Le 26 octobre 2018, GroCapital Holdings a émis auprès de ses actionnaires un appel de capitaux de 6 230 \$ aux taux de change courants (environ 92 millions de rands sud-africains) de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings injectera dans la SABA en vue de se conformer aux exigences d'adéquation du capital prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. D'ici au 9 novembre 2018, Fairfax Africa et AFGRI sont tenues d'injecter leur apport proportionnel respectif de 2 181 \$ et de 1 869 \$ aux taux de change courants (soit, respectivement, quelque 32,2 millions et 27,6 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir leurs participations indirectes respectives de 35,0 % et de 30,0 % dans la SABA.

Le 25 octobre 2018, AFGRI a conclu avec Philafrica une convention de souscription visant sa participation au placement précédemment annoncé de droits liés aux actions ordinaires de Philafrica pour un montant global de 33 861 \$ aux taux de change courants (500 millions de rands sud-africains). Aux termes de la convention de souscription, AFGRI convertira 56 616 \$ aux taux de change courants (836 millions de rands sud-africains) de son prêt à l'actionnaire en 30 000 actions ordinaires de Philafrica. À la clôture de cette transaction, AFGRI détiendra une participation de 60,0 % dans Philafrica.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Participation indirecte dans AFGRI

Au 30 septembre 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 12,1 % à 25,8 %, et un taux de croissance à long terme se situant dans une fourchette de 1,0 % à 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 troisième 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 de rachat qui est fonction de l'environnement économique dans lequel AFGRI exerce ses activités.

Au 30 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 102 436 \$ 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), formée des actions de catégorie A de Joseph Holdings au prix fixe de rachat de 49 967 \$ ainsi que de la juste valeur de 52 469 \$ (38 347 \$ en 2017) des actions ordinaires de Joseph Holdings.

La variation de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AFGRI au 30 septembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017 est surtout attribuable à une participation supplémentaire de 18 501 \$ acquise dans le cadre du placement de droits d'AFGRI du 31 janvier 2018, à un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ découlant du dérivé à terme conclu au titre du placement de droits d'AFGRI et des profits latents de 8 192 \$ liés à la hausse de la juste valeur du secteur des silos d'AAS, facteurs atténués par des baisses de la juste valeur de GroCapital et des secteurs d'activité d'AMS. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AFGRI pour les troisièmes trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains*.

Facilité d'AFGRI

Le 31 janvier 2018, la Société a touché 25 399 \$ d'AFGRI en règlement de la facilité d'AFGRI (intérêts courus compris), 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 des neuf premiers mois de 2018. Les variations de la facilité d'AFGRI au cours des troisièmes trimestres et neuf premiers mois de 2018 et 2017 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains*.

La Société a inscrit, au titre de la facilité d'AFGRI, des produits d'intérêts de respectivement néant et 383 \$ pour les troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 (respectivement 962 \$ et 1 004 \$ pour les périodes correspondantes de 2017) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Information financière résumée d'AFGRI

L'exercice financier de la Société se clôt le 31 décembre et celui d'AFGRI, le 31 mars. À compter du 31 mars 2018, AFGRI a adopté le rand sud-africain plutôt que le dollar américain comme monnaie de présentation, en vue de mieux harmoniser ses activités avec sa monnaie fonctionnelle, avec le changement de sa structure de gouvernance à celle d'une société de portefeuille de placement, ainsi qu'avec les modes d'évaluation du rendement et de prise de décisions du Conseil d'administration, qui reposent sur le rand sud-africain.

Comme le rand sud-africain a perdu 4,1 % de sa valeur par rapport au dollar américain (selon les taux de change moyens) au premier trimestre de 2018 par rapport au premier trimestre de 2017, pour éviter les distorsions attribuables à la conversion des monnaies étrangères, les tableaux ci-après présentent les résultats financiers et résultats d'exploitation d'AFGRI en rands sud-africains (monnaie fonctionnelle d'AFGRI) ainsi qu'en dollars américains. Sauf indication contraire, l'analyse qui suit renvoie aux informations en rands sud-africains.

Le tableau qui suit résume les états de la situation financière d'AFGRI aux 30 juin et 31 mars 2018 :

États de la situation financière

(non audité – en milliers de rands sud-africains et de dollars américains)

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Au 30 juin 2018	Au 31 mars 2018	Au 30 juin 2018	Au 31 mars 2018
Actifs courants	5 992 499	6 011 000	436 865	508 407
Actifs non courants	4 963 633	4 746 000	362 095	403 311
Passifs courants	5 457 731	5 111 000	397 995	432 580
Passifs non courants	3 486 846	3 454 000	254 273	292 700
Capitaux propres	2 011 555	2 192 000	146 692	186 438

La diminution des actifs courants rend surtout compte des baisses des créances d'exploitation financées par des banques, des actifs d'impôt et de la trésorerie soumise à restrictions, atténuées par des hausses des stocks, des clients et autres créances d'exploitation et des instruments financiers dérivés par suite de la dépréciation du rand sud-africain, qui s'est répercutée sur la juste valeur des dérivés au sein des activités de courtage des marchés financiers. L'augmentation des actifs non courants tient principalement aux augmentations des immobilisations corporelles et des impôts différés par suite de l'acquisition par Philafrica, en 2017, de la Dutch Agricultural Development & Trading Company (« DADTCO »), entreprise de transformation du manioc, ainsi que des créances financières, facteurs atténués par des diminutions des placements dans des coentreprises (liées aux pertes de sa coentreprise de détail dans Hinterland qui sont mises en équivalence) et d'autres immobilisations incorporelles.

L'augmentation des passifs courants tient surtout à l'augmentation des emprunts à court terme et découverts bancaires et des instruments financiers dérivés par suite de la dépréciation du rand, qui s'est répercutée sur la juste valeur des dérivés au sein des activités de courtage des marchés financiers, facteurs atténués par la diminution des fournisseurs et autres dettes d'exploitation, de la tranche à court terme de l'emprunt à long terme, du financement des marchandises et des emprunts auprès des banques pour le financement des créances d'exploitation. L'augmentation des passifs non courants tient principalement à l'augmentation des emprunts, atténuée par une diminution des instruments financiers dérivés.

Le tableau qui suit résume les états du résultat net d'AFGRI pour les trimestres clos les 30 juin 2018 et 2017.

États du résultat net

(non audité – en milliers de rands sud-africains et de dollars américains)

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Trimestre clos le 30 juin 2018	Trimestre clos le 30 juin 2017	Trimestre clos le 30 juin 2018	Trimestre clos le 30 juin 2017
Produits	2 955 866	2 975 589	233 755	225 640
Résultat avant impôt	(7 571)	50 975	(599)	3 866
Résultat net	(31 636)	3 963	(2 502)	301

La baisse des produits s'explique principalement par les moindres volumes de matériel (de marque John Deere) dans le sillage d'une récolte tardive, par le climat d'incertitude qui entoure les plans de réforme agraire du gouvernement (les agriculteurs décalant leurs dépenses d'investissement dans le temps) ainsi que par la baisse des volumes des entreprises de moules, de manioc et de volailles de Philafrica, facteurs atténués par une augmentation des droits de stockage imposés par l'entreprise de gestion céréalière d'AFGRI en Afrique du Sud, et par les bonnes performances des divisions de minoteries et de Nedan attribuables aux bonnes conditions d'approvisionnement sur un marché des marchandises moins volatil. La perte avant impôt et la perte nette ont aussi souffert de l'augmentation des coûts d'acquisition de DADTCO et de Pakworks par Philafrica, et de la perte de change sur les activités menées hors d'Afrique du Sud par suite de la dépréciation du rand sud-africain, facteurs en partie annulés par la baisse de la charge d'impôt.

Philafrica Foods Proprietary Ltd.

Description des activités

Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica ») a son siège en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des maireries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide), outre une ferme d'élevage et de transformation de moules. Philafrica détient en outre des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, dont des installations de transformation du manioc en Côte-d'Ivoire et au Mozambique et une coentreprise avicole au Mozambique. L'entreprise est une filiale entièrement détenue par AFGRI (voir la rubrique *AFGRI Holdings Proprietary Limited* plus haut dans le présent rapport de gestion). Outre ses 12 usines de production dans les régions sud-africaines du Gauteng, du Kwazulu Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État-Libre et du Limpopo, Philafrica compte aussi des investissements au Mozambique.

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

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

Transformation du manioc

Le secteur de la transformation du manioc de Philafrica, qui lui revient par le contrôle qu'elle exerce sur DADTCO, produit des aliments à base de manioc. Riche en amidon, le manioc est le plus important produit agricole en Afrique (en tonnages) et il est généralement le fruit de la production de petites exploitations locales. Philafrica transforme le manioc en produits intermédiaires (pour vente d'entreprise à entreprise) ou en produits finaux (pour vente d'entreprise à consommateur). Les produits intermédiaires, en l'occurrence des tourteaux d'amidon de manioc, peuvent prendre la forme d'une pâte de manioc semi-humide ou d'une farine d'amidon humide. Le produit final, quant à lui, est une farine d'amidon de manioc, à savoir de la féculé sèche et blanche dérivée de la racine du manioc. Les tourteaux et farines d'amidon de manioc sont surtout destinés aux industries de boulangerie-pâtisserie et aux brasseries.

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

Minoteries

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

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

Le blé boulanger est la principale céréale cultivée l'hiver en Afrique du Sud; les trois grandes provinces de production de blé boulanger sont le Cap-Occidental, l'État-Libre et le Cap-Nord. La province du Cap-Occidental contribue pour environ la moitié des cultures totales du pays, suivie par les zones irriguées du Cap-Nord qui devançant à présent l'État-Libre, où la baisse de la production a tendance à se poursuivre. Le reste des cultures de blé boulanger viennent surtout du Limpopo et des provinces du Nord-Ouest. La production locale de blé ne suffisant pas aux besoins du pays, l'Afrique du Sud doit importer plusieurs catégories de blé pour répondre aux besoins de sa consommation locale (environ 40 % du blé consommé en Afrique du Sud est importé).

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

Huiles et protéines

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

Provenderies

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

Exploitation avicole du Mozambique

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

Confection de produits de grignotage

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

Élevage et transformation des moules

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

Un complément d'information sur Philafrica figure sur son site Web, au www.philafricafoods.com.

Description de la transaction

Facilité de Philafrica

Le 28 février 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica 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 %, ou 270 \$ [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, déduction faite des frais de montage de 270 \$.

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 « placement de droits de Philafrica » décrit plus bas). 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 contrôlée par AFGRI. Les tranches 1 et 2 viennent respectivement à échéance le 4 octobre 2018 (voir plus bas l'information sur le report de l'échéance) et le 24 décembre 2018. La facilité de Philafrica peut être remboursée par l'émission d'actions de Philafrica à Fairfax Africa, ou en trésorerie. 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 Philafrica en actions, le taux d'intérêt sera relevé rétroactivement au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 4,0 % par an.

Fairfax Africa a touché 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. Fairfax Africa a également touché des honoraires de montage de 2,0 % liés à la tranche 2 de la facilité qui ont été perçus d'entrée de jeu et déduits des frais de placement de la Société dans la facilité de Philafrica.

Événements postérieurs au 30 septembre 2018

Facilité de Philafrica

Le 4 octobre 2018, l'échéance de la tranche 1 de la facilité a été repoussée du 4 octobre au 24 décembre 2018, de manière à coïncider avec l'échéance de la tranche 2.

Placement de droits de Philafrica

Le 25 octobre 2018, Fairfax Africa a conclu avec Philafrica une convention de souscription visant sa participation au placement précédemment annoncé de droits liés aux actions ordinaires de Philafrica pour un montant global de 33 861 \$ aux taux de change courants (500 millions de rands sud-africains). Aux termes de la convention de souscription, Fairfax Africa convertira 22 010 \$ aux taux de change courants (325 millions de rands sud-africains) de la tranche 1 de la facilité en 26 000 actions ordinaires de Philafrica. Le capital restant de la facilité de Philafrica, d'un montant de 11 851 \$ aux taux de change courants (175 millions de rands sud-africains), sera remboursé en trésorerie (en plus des intérêts courus au moment du remboursement) conformément aux modalités des conventions. À la clôture de cette transaction, la Société aura versé globalement une contrepartie de 22 152 \$ en trésorerie, lui procurant une participation de 26,0 % dans Philafrica. La transaction devrait se clôturer au quatrième trimestre de 2018, sous réserve des modalités de clôture d'usage.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

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

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

Le 2 juillet 2018, à la suite de l'approbation du Tribunal de la concurrence, Philafrica a annoncé son acquisition d'une participation majoritaire dans Pakworks. L'acquisition de Pakworks permet à Philafrica de s'associer à l'un des plus importants clients de minoterie et de diversifier son modèle économique en pénétrant plus avant dans la chaîne d'approvisionnement pour en tirer une plus grande valeur.

Le 25 octobre 2018, Fairfax Africa et AFGRI ont conclu avec Philafrica une convention de souscription visant leur participation au placement de droits précédemment annoncé (voir plus haut dans le présent rapport de gestion).

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Facilité de Philafrica

Au 30 septembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans la facilité de Philafrica était estimée à 35 694 \$, 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 troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 1 358 \$ pour le troisième trimestre et de 2 943 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre de la facilité de Philafrica.

South African Bank of Athens

Description des activités

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

Les principaux secteurs d'activité de la SABA sont les suivants :

Services bancaires aux entreprises

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

Services de gestion de trésorerie et services transactionnels mondiaux

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

Alliances bancaires

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

Description de la transaction

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

Événements postérieurs au 30 septembre 2018

Le 4 octobre 2018, dans le cadre de la cession de la convention d'achat d'actions par AFGRI, GroCapital Holdings a racheté à NBG la participation de 99,8 % dans la SABA. À la clôture de cette transaction, par la voie de sa participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings, Fairfax Africa détenait une participation indirecte de 35,0 % dans la SABA.

Le 26 octobre 2018, GroCapital Holdings a émis auprès de ses actionnaires un appel de capitaux de 6 230 \$ aux taux de change courants (environ 92 millions de rands sud-africains) de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings injectera dans la SABA en vue de se conformer aux exigences d'adéquation du capital prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. D'ici au 9 novembre 2018, Fairfax Africa et AFGRI sont tenues d'injecter leur apport proportionnel respectif de 2 181 \$ et de 1 869 \$ aux taux de change courants (soit, respectivement, quelque 32,2 millions et 27,6 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir leurs participations indirectes respectives de 35,0 % et de 30,0 % dans la SABA.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

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

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

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

À la clôture de la période, le 30 septembre 2018, la juste valeur de 9 848 \$ de la participation de la Société dans GroCapital Holdings n'était formée que de trésorerie.

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

Description des activités

Le placement de la Société dans CIG est formé d'une participation de 4,6 % 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 était 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. Le 29 août 2018, à la faveur d'une assemblée générale extraordinaire, les actionnaires de CIG ont accepté la caractéristique de conversion du prêt de CIG (décrite ci-après) et, en conséquence, la durée du prêt de CIG a été portée à cinq ans, tandis que le taux d'intérêt a été ramené au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par an.

Fairfax Africa peut, 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 une participation de 29,4 % dans CIG. 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 été, au moment de ladite conversion, 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, à la clôture de la transaction, des honoraires de 597 \$ (7,5 millions de rands sud-africains) pour son rôle dans le montage de la transaction.

Placement de droits de CIG

Le 18 mai 2018, la Société a conclu avec CIG une convention visant le placement de 54 178 \$ de droits aux taux de change courants (800 millions de rands sud-africains) auprès des actionnaires de CIG (le « placement de droits de CIG »). Les actionnaires existants de CIG seront invités à participer, sur une base proportionnelle, au placement de droits inaliénables de CIG à l'égard de 200 000 000 d'actions ordinaires de CIG, au prix de 4,00 rands sud-africains l'unité (le « prix d'émission »). Fairfax Africa s'engage à se porter acquéreur de toute action non acquise par des actionnaires existants de CIG et, en conséquence, elle touchera des honoraires équivalant à 2,5 % du placement de droits de CIG, ou 1 354 \$, aux taux de change courants (20 millions de rands sud-africains). Cette transaction devrait se clôturer au quatrième trimestre de 2018, sous réserve des autorisations des autorités de réglementation et des modalités de clôture d'usage.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Prêt de CIG

Au 30 septembre 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 5,9 % pour la sûreté ainsi que d'une volatilité estimée du cours de l'action de 58,3 % pour la durée de la sûreté. L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur les écarts implicites d'un groupe de sociétés comparables ajustés pour le risque de crédit propre à CIG. Au 30 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 21 772 \$. Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains*.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de respectivement 744 \$ et 980 \$ pour les troisième trimestre et neuf premiers mois de 2018 à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt de CIG.

Placement de droits de CIG

L'obligation pour la Société de souscrire toute action non acquise par des actionnaires existants de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG a donné lieu à un passif dérivé à terme. Au 30 septembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de l'obligation dérivée à partir de l'estimation du cours à terme des actions ordinaires de CIG à une date de clôture estimée par rapport au prix d'émission, laquelle valeur a été multipliée par le pourcentage prévu de souscription de droits par Fairfax Africa au titre du placement de droits de CIG. Au 30 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de l'obligation dérivée était de 6 362 \$. Les variations de la juste valeur de l'obligation dérivée au titre du placement de droits de CIG pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains*.

Prêt PGR2 (instrument d'emprunt)

Description de la transaction

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 était de un an. À la faveur de l'approbation du placement de droits de CIG par les actionnaires lors de l'assemblée générale extraordinaire de CIG du 29 août 2018, la durée du prêt PGR2 a été 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 septembre 2018, PGR2 avait prélevé 15 074 \$ sur le montant disponible du prêt.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 septembre 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 7,2 %. 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 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt PGR2 était de 13 484 \$. Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 au troisième trimestre et pour les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains*.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de respectivement 501 \$ et 696 \$ pour les troisième trimestre et neuf premiers mois 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 de 42,4 % 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

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 avril 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 »).

L'obligation d'Atlas Mara est assortie d'une durée de deux ans, d'un escompte à l'émission initiale de 5,0 %, d'honoraires de montage initiaux de 1,0 % et d'une commission de structuration équivalant à 3,0 % du produit global du financement par titres d'emprunt, ainsi que de caractéristiques comme un taux d'intérêt de 7,5 % par an (à payer semestriellement) et une caractéristique de conversion, qui étaient conditionnelles à 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 serait augmenté rétroactivement à 9,0 %. L'obligation d'Atlas Mara est garantie par les actions que détient Atlas Mara dans UBN. L'obligation d'Atlas Mara ne fait pas l'objet d'une notation.

Le 5 juillet 2018, la Société a modifié les conditions de la convention de placement (la « convention de placement modifiée ») en vue de procurer un financement 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 1,0 % la commission de structuration de l'obligation d'Atlas Mara. À la clôture de la transaction, la Société avait versé une contrepartie globale de 33 840 \$ (déduction faite des frais) au titre de l'obligation d'Atlas Mara venant à échéance le 24 avril 2020. Le produit sera affecté aux fins générales de l'entreprise et, notamment, au remplacement de l'obligation d'Atlas Mara ainsi qu'au soutien à la croissance de l'entreprise et aux activités.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 septembre 2018, la Société a estimé la juste valeur de l'obligation d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,0 %. 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 septembre 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 39 485 \$. Les variations de la juste valeur de l'obligation d'Atlas Mara pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique *Placements africains*.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de respectivement 930 \$ et 1 143 \$ pour les troisième trimestre et neuf premiers mois de 2018 (néant pour les périodes correspondantes de 2017) 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 panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2015. Depuis, cette société a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé son premier campus au Kenya, en 2016. À l'heure actuelle, Nova Pioneer exploite huit écoles réunissant au total quelque 2 200 élèves.

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

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 un placement de 20 000 \$ dans Nova Pioneer, formé de débentures garanties échéant le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer ») et de 2 000 000 de bons de souscription (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), collectivement le « placement dans Nova Pioneer », à émettre par tranches. Au 31 décembre 2017, le placement de 20 000 \$ avait été réalisé dans son intégralité et était formé des obligations de Nova Pioneer et des 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 au prix de 2,06 \$ l'action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer peuvent être exercés après le 30 juin 2021. Les obligations de Nova Pioneer ne font l'objet d'aucune notation.

Le 30 août 2018, la Société a conclu un avenant à la convention et réalisé un placement supplémentaire de 4 000 \$ dans Nova Pioneer, formé de débentures garanties et de 400 000 bons de souscription, selon les mêmes modalités que le placement initial dans Nova Pioneer.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

Les principaux moteurs d'activité de Nova Pioneer sont sa capacité d'atteindre ses objectifs d'inscriptions et d'étendre ses activités sur une multiplicité de campus au Kenya et en Afrique du Sud. Les prévisions d'inscriptions de Nova Pioneer pour 2018 sont en progression de 75 % par rapport à 2017 et la Société devrait produire ses premiers diplômés du secondaire en 2019.

Les activités de Nova Pioneer au Kenya continuent d'afficher un rendement supérieur, tandis qu'elles font face à une baisse de la demande en Afrique du Sud en raison du ralentissement économique et de l'intensification de la concurrence. Le principal objectif de la direction de Nova Pioneer est de poursuivre la croissance au Kenya.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 septembre 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 19,1 % (18,9 % au 31 décembre 2017). L'estimation de cet écart est fondée sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Nova Pioneer ainsi qu'à des hypothèses relatives à certaines options de rachat incorporées aux obligations.

Au 30 septembre 2018, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement dans Nova Pioneer était estimée à 25 943 \$ (19 934 \$ au 31 décembre 2017), à savoir 24 268 \$ d'obligations de Nova Pioneer (19 414 \$ au 31 décembre 2017) et 1 675 \$ de bons de souscription de Nova Pioneer (520 \$ au 31 décembre 2017). Les variations de la juste valeur du placement dans Nova Pioneer pour les troisièmes trimestres et neuf premiers mois 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 1 190 \$ pour le troisième trimestre et de 3 249 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 (219 \$ pour chacune des périodes correspondantes de 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 périodes de neuf mois clos les 30 septembre :

	Troisièmes trimestres		Neuf premiers mois	
	2018	2017	2018	2017
Produits				
Produits d'intérêts	6 507	3 450	14 242	4 639
Profit (perte) net réalisé sur placements	(2)	11 425	1 783	11 425
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(11 125)	29 599	4 834	31 274
Profit (perte) de change net	(3 545)	(2 834)	(21 931)	942
	(8 165)	41 640	(1 072)	48 280
Charges				
Honoraires de placement et de services-conseils	1 733	825	4 881	2 005
Honoraires en fonction du rendement	—	5 633	(319)	5 633
Frais généraux et frais d'administration	908	839	3 286	1 440
Charges d'intérêts	751	892	2 952	892
	3 392	8 189	10 800	9 970
Résultat avant impôt	(11 557)	33 451	(11 872)	38 310
Charge d'impôt	470	432	1 138	977
Résultat net et résultat global	(12 027)	33 019	(13 010)	37 333
Résultat net par action (de base et dilué)	(0,19) \$	0,65 \$	(0,24) \$	0,91 \$

La perte totale au titre des produits de 8 165 \$ au troisième trimestre de 2018 est en repli par rapport au total des produits de 41 640 \$ du troisième trimestre de 2017, par suite surtout de la variation nette des pertes latentes sur placements et de l'augmentation de la perte de change nette (découlant de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au troisième trimestre de 2018), facteurs atténués par la hausse des produits d'intérêts (tirés surtout de la facilité de Philafrica, des obligations de Nova Pioneer et des prêts CIG et PGR2, ainsi que des bons du Trésor américain). La variation nette des pertes latentes de 11 125 \$ au troisième trimestre de 2018 tient surtout à la dépréciation des placements de la Société dans Atlas Mara (9 354 \$) et le prêt de CIG (804 \$), ainsi qu'à l'obligation dérivée liée au placement de droits de CIG (6 362 \$), facteurs atténués par l'appréciation du placement de la Société dans l'obligation d'Atlas Mara (5 313 \$). La variation nette des profits latents sur placements de 29 599 \$ au troisième trimestre de 2017 était surtout liée à l'appréciation des placements de la Société dans Atlas Mara (25 049 \$) et à sa participation indirecte dans AFGRI (4 095 \$). La perte de change nette de 3 545 \$ au troisième trimestre de 2018 a principalement résulté de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain pendant la période, laquelle a surtout découlé des placements de la Société dans la participation indirecte dans AFGRI (3 294 \$), Philafrica (1 172 \$) et le prêt de CIG (675 \$). Au troisième trimestre de 2017, la perte de change nette de 2 834 \$ était principalement venue de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain pendant la période, surtout liée à la participation indirecte de la Société dans AFGRI (2 256 \$) et la facilité d'AFGRI (697 \$). Le profit net réalisé sur placements de 11 425 \$ au troisième trimestre de 2017 tient essentiellement à la comptabilisation des profits réalisés sur le dérivé lié à l'engagement d'Atlas Mara (6 055 \$) et à la conversion de l'obligation convertible d'Atlas Mara (5 098 \$) (voir la rubrique *Atlas Mara* sous la section *Placements africains* du présent rapport de gestion).

La perte totale au titre des produits de 1 072 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 est en repli par rapport au total des produits de 48 280 \$ pour les neuf premiers mois de 2017, par suite surtout de la diminution de la variation nette des profits latents sur placements et de l'augmentation de la perte de change nette principalement attribuable à la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours des neuf premiers mois de 2018, facteurs atténués par la hausse des produits d'intérêts (surtout liés à la facilité de Philafrica, aux obligations de Nova Pioneer, aux prêts CIG et PGR2 ainsi qu'aux bons du Trésor américain). La variation nette des profits latents sur placements de 4 834 \$ pour les neuf premiers mois

de 2018 était surtout formée de l'appréciation des placements de la Société dans la participation indirecte dans AFGRI (8 192 \$), l'obligation d'Atlas Mara (5 332 \$) et le prêt de CIG (1 076 \$), facteurs atténués par la dépréciation de l'autre placement dans une société africaine ouverte (2 007 \$) et l'obligation dérivée liée au placement de droits de CIG (6 362 \$). La variation nette des profits latents sur placements de 31 274 \$ pour les neuf premiers mois de 2017 tenait principalement à l'appréciation des placements de la Société dans Atlas Mara (25 049 \$) et de la participation indirecte dans AFGRI (5 994 \$). La perte de change nette de 21 931 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 tient surtout à la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain pendant la période, laquelle est surtout liée aux placements de la Société dans la participation indirecte dans AFGRI (14 374 \$), la facilité de Philafrica (6 169 \$), le prêt de CIG (2 605 \$) et le prêt PGR2 (1 648 \$), facteurs atténués par un profit de change net sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie. Les profits nets réalisés sur placements de 1 783 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 s'expliquent essentiellement par la comptabilisation d'un passif dérivé à terme attribuable à la participation de la Société au placement de droits d'AFGRI par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings (voir la rubrique *AFGRI Holdings Proprietary Limited* dans la section *Placements africains* du présent rapport de gestion). Pour les neuf premiers mois de 2017, les profits nets réalisés sur placements de 11 425 \$ découlaient surtout de la comptabilisation des profits réalisés sur le dérivé lié à l'engagement d'Atlas Mara (6 055 \$) et de la conversion de l'obligation convertible d'Atlas Mara (5 098 \$) (voir la rubrique *Placement dans Atlas Mara* dans la section *Placements africains* du présent rapport de gestion).

Pour les trimestres et périodes de neuf mois clos les 30 septembre, les profits (pertes) nets sur placements et le profit (la perte) de change net sont formés des éléments suivants :

	Troisièmes 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	(2)	—	(2)	—	—	—
Prêts	—	(581)	(581)	—	—	—
Obligations	—	5 401	5 401	5 370	455	5 825
Actions ordinaires	—	(9 583)	(9 583)	—	29 144	29 144
Obligation dérivée	—	(6 362)	(6 362)	6 055	—	6 055
	(2)	(11 125)	(11 127)	11 425	29 599	41 024
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 157	—	2 157	108	—	108
Prêts	—	(2 283)	(2 283)	—	(697)	(697)
Actions ordinaires	—	(3 433)	(3 433)	—	(2 256)	(2 256)
Autres profits (pertes) de change	—	14	14	182	(171)	11
	2 157	(5 702)	(3 545)	290	(3 124)	(2 834)
	Neuf premiers mois					
	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	(20)	—	(20)	—	—	—
Prêts	—	1 134	1 134	—	—	—
Obligations	—	5 091	5 091	5 370	231	5 601
Actions ordinaires	1 803	4 971	6 774	—	31 043	31 043
Obligation dérivée	—	(6 362)	(6 362)	6 055	—	6 055
	1 783	4 834	6 617	11 425	31 274	42 699
Profit (perte) de change net						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 372	—	2 372	37	—	37
Prêts	1 166	(10 422)	(9 256)	—	(1 023)	(1 023)
Actions ordinaires	—	(14 988)	(14 988)	—	2 099	2 099
Autres pertes de change	—	(59)	(59)	—	(171)	(171)
	3 538	(25 469)	(21 931)	37	905	942

Les charges du troisième trimestre de 2018 totalisent 3 392 \$, contre des charges de 8 189 \$ pour le troisième trimestre de 2017, baisse attribuable à la décision de la Société qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer au 30 septembre 2018, atténuée par une hausse des honoraires de placement et de services-conseils attribuable à l'augmentation du portefeuille de placements africains. Pour les neuf premiers mois de 2018, les charges totalisent 10 800 \$, en progression par rapport à 9 970 \$ pour les neuf premiers mois de 2017, ce qui s'explique surtout par une hausse des honoraires de placement et de services-conseils attribuable à l'augmentation du portefeuille de placements africains, par les charges d'intérêts sur l'emprunt à terme garanti et par les frais généraux et frais d'administration, facteurs en partie annulés par la diminution des honoraires en fonction du rendement attribuable à la décision de la Société qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer au 30 septembre 2018.

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 septembre 2018, étant donné que la valeur comptable de 10,36 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 septembre 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 10,87 \$ à cette date. Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018, la Société a inscrit des recouvrements de respectivement néant et 319 \$ (honoraires en fonction du rendement de 5 633 \$ 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 serait calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le 31 décembre 2019. Au 30 septembre 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 troisième trimestre et les neuf premiers mois 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 1 733 \$ et 4 881 \$ (825 \$ et 2 005 \$ en 2017).

Les charges d'intérêts de 751 \$ pour le troisième trimestre et de 2 952 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 concernent l'emprunt à terme garanti (892 \$ pour les deux périodes correspondantes de 2017). Le 29 août 2018, le produit de la garantie de trésorerie, produits d'intérêts compris, a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions et affecté au remboursement intégral de l'emprunt à terme.

Pour le troisième trimestre de 2018, la charge d'impôt de 470 \$ (432 \$ en 2017) diffère de celle qui aurait été établie si l'on avait appliqué, au bénéfice imposable de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison surtout de l'avantage non comptabilisé au titre des actifs d'impôt différé au Canada et de l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada, facteurs atténués par les fluctuations du change. Pour les neuf premiers mois de 2018, la charge d'impôt de 1 138 \$ (977 \$ en 2017) diffère de celle qui aurait été établie si l'on avait appliqué, au bénéfice imposable de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison surtout des fluctuations du change et de l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada.

Le troisième trimestre de 2018 de la Société se solde par une perte nette de 12 027 \$ (perte nette de base de 0,19 \$ par action), contre un bénéfice net de 33 019 \$ (bénéfice net de base de 0,65 \$ par action) au troisième trimestre de 2017. La baisse de rentabilité par rapport au trimestre correspondant de 2017 rend surtout compte de la diminution de la variation nette des profits latents sur placements et des profits réalisés sur placements, atténuée par l'absence d'honoraires en fonction du rendement à payer au 30 septembre 2018 selon ce qu'a déterminé la Société, et par l'augmentation des produits d'intérêts.

Les neuf premiers mois de 2018 se soldent pour la Société par une perte nette de 13 010 \$ (perte nette de base de 0,24 \$ par action), contre un bénéfice net de 37 333 \$ (bénéfice net de base de 0,91 \$ par action) pour les neuf premiers mois de 2017. La baisse de la rentabilité par rapport à la période correspondante de 2017 rend surtout compte de la diminution de la variation nette des profits latents sur placements et des profits réalisés sur placements, et de l'augmentation de la perte de change nette et des honoraires de placement et de services-conseils, facteurs atténués par l'absence d'honoraires en fonction du rendement à payer au 30 septembre 2018 selon ce qu'a déterminé la Société, et par l'augmentation des produits d'intérêts.

État consolidé résumé de la situation financière

Actif

L'actif de 661 182 \$ au 30 septembre 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** ont diminué, passant de 665 064 \$ au 31 décembre 2017 à 654 681 \$ au 30 septembre 2018. Suit la ventilation du total de la trésorerie et des placements de la Société selon la région d'attache des émetteurs :

	Au 30 septembre 2018			Au 31 décembre 2017		
	Afrique	Amérique du Nord	Total	Afrique	Amérique du Nord	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	30 589	63 830	94 419	657	12 355	13 012
Trésorerie soumise à restrictions	—	—	—	—	313 000	313 000
Placements à court terme	—	141 712	141 712	—	32 968	32 968
Prêts						
Facilité d'AFGRI	—	—	—	24 233	—	24 233
Facilité de Philafrica	35 694	—	35 694	—	—	—
CIG	21 772	—	21 772	—	—	—
PGR2	13 484	—	13 484	—	—	—
	70 950	—	70 950	24 233	—	24 233
Obligations						
Obligation d'Atlas Mara	39 485	—	39 485	—	—	—
Placement dans Nova Pioneer	25 943	—	25 943	19 934	—	19 934
	65 428	—	65 428	19 934	—	19 934
Actions ordinaires						
Atlas Mara ¹⁾	167 664	—	167 664	168 671	—	168 671
CIG	2 070	—	2 070	2 563	—	2 563
Autres ²⁾	154	—	154	2 369	—	2 369
Participation indirecte dans AFGRI ³⁾	102 436	—	102 436	88 314	—	88 314
GroCapital Holdings ⁴⁾	9 848	—	9 848	—	—	—
	282 172	—	282 172	261 917	—	261 917
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	449 139	205 542	654 681	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.

4) Au 30 septembre 2018, la participation de la Société était dans GroCapital Holdings. Le 4 octobre 2018, GroCapital a acquis une participation de 99,8 % dans la SABA.

La **trésorerie et les équivalents de trésorerie** ont augmenté, passant de 13 012 \$ au 31 décembre 2017 à 94 419 \$ au 30 septembre 2018, par suite surtout du produit net tiré du placement secondaire (148 316 \$) et du produit net de la vente de placements à court terme, lequel a servi à l'acquisition de rands sud-africains en prévision du placement de droits de CIG, facteurs atténués par la participation de la Société au placement 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

La **trésorerie soumise à restrictions** a régressé à néant au 30 septembre 2018, par rapport à 313 000 \$ au 31 décembre 2017, en raison surtout de la sortie de la garantie de trésorerie, intérêts courus compris, liée à la facilité de lettre de crédit de la Société au premier trimestre de 2018 et à l'emprunt à terme au troisième trimestre de 2018. Voir le détail à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

Les **placements à court terme** ont augmenté, passant de 32 968 \$ au 31 décembre 2017 à 141 712 \$ au 30 septembre 2018, par suite des acquisitions nettes de bons du Trésor américain à l'aide du produit net tiré de la sortie de la garantie de trésorerie liée à la facilité de lettre de crédit de la Société.

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 placements à court terme 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 4 979 \$ au 30 septembre 2018 concernent surtout les placements de la Société dans la facilité de Philafrica, les obligations de Nova Pioneer, le prêt PGR2 et l'obligation d'Atlas Mara. Les intérêts à recevoir de 3 506 \$ au 31 décembre 2017 concernaient surtout les placements de la Société dans la facilité d'AFGRI et les obligations de Nova Pioneer.

Passif

Le passif de 9 526 \$ au 30 septembre 2018 (152 375 \$ au 31 décembre 2017) se ventile comme suit :

L'obligation dérivée de 6 362 \$ au 30 septembre 2018 (néant au 31 décembre 2017) est liée à l'engagement de la Société d'acquiescer toute action ordinaire non acquise par d'autres actionnaires au titre du placement de droits de CIG.

Le montant à payer à des parties liées s'est accru à 2 236 \$ au 30 septembre 2018, par rapport à 1 482 \$ au 31 décembre 2017, ce qui tient surtout à la hausse des honoraires de placement et de services-conseils, atténuée par la diminution des honoraires en fonction du rendement. Voir le détail à la note 12, *Transactions avec les parties liées*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

L'emprunt à terme est tombé à néant au 30 septembre 2018, par rapport à 150 000 \$ au 31 décembre 2017, à la suite de son remboursement. Le 29 août 2018, le produit de la garantie de trésorerie, produits d'intérêts compris, a été sorti de la trésorerie soumise à restrictions et affecté au remboursement intégral de l'emprunt à terme. Voir le détail à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 septembre 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

Gestion du capital et affectation des ressources

Pour une analyse détaillée, voir la rubrique *Gestion du capital*, de la note 11, *Gestion des risques financiers*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

Valeur comptable de l'action

Au 30 septembre 2018, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires totalisaient 651 656 \$ (516 736 \$ au 31 décembre 2017). La valeur comptable de l'action au 30 septembre 2018 était de 10,36 \$, contre 10,21 \$ au 31 décembre 2017, soit une augmentation de 1,5 % pour les neuf premiers mois de 2018 attribuable essentiellement au placement secondaire clôturé au deuxième trimestre de 2018, atténuée par la perte nette de 13 010 \$ pour les neuf premiers mois de 2018.

	Au 30 septembre 2018	Au 31 décembre 2017
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	651 656	516 736
Nombre d'actions ordinaires en circulation	62 920 189	50 620 189
Valeur comptable de l'action	10,36 \$	10,21 \$

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

La Société n'a racheté aucune action à droit de vote subalterne pour annulation aux termes d'offres publiques de rachat dans le cours normal des activités au cours des neuf premiers mois de 2018 et de 2017.

Situation de trésorerie

La Société estime que sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie au 30 septembre 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, aux honoraires de placement et de services-conseils, aux frais généraux et frais d'administration et, éventuellement, à l'impôt sur les sociétés. Le 29 août 2018, la Société a affecté au remboursement du capital de son emprunt à terme la garantie classée dans la trésorerie soumise à restrictions. Pour accroître encore davantage ses liquidités, le 18 juin 2018, la Société a tiré un produit net de 148 316 \$ de son placement secondaire (voir la note 8, *Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018), et la société de portefeuille compte pouvoir effectuer des prélèvements sur la facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ (voir la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018). 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. Aussi la Société dispose-t-elle 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 des neuf premiers mois de 2018 (par comparaison à la période correspondante de 2017, sauf indication contraire) en ce qui concerne les principaux flux de trésorerie :

	Neuf premiers mois	
	2018	2017
Activités d'exploitation		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	(4 761)	(1 074)
Ventes (acquisitions) de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net, montant net	(107 113)	247
Acquisitions de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	(145 806)	(238 311)
Vente de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net	25 399	32 786
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement	162 519	(162 000)
Activités de financement		
Produit net de l'emprunt à terme	—	149 775
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	150 481	(150 000)
Remboursement de l'emprunt à terme	(150 000)	—
Émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission	148 316	191 488
Émission d'actions à droit de vote multiple	—	227 154
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de la période	79 035	50 065

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 4 761 \$ pour les neuf premiers mois de 2018, contre des sorties de 1 074 \$ pour les neuf premiers mois de 2017, la variation traduisant surtout l'augmentation des frais généraux et frais d'administration, des honoraires de placement et de services-conseils et des intérêts payés sur l'emprunt à terme, atténuée 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 107 113 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 et concerne les acquisitions nettes de bons du Trésor américain, lesquels ont été acquis à l'aide du produit net tiré du placement secondaire. L'acquisition de 145 806 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net pour les neuf premiers mois de 2018 concerne surtout les placements dans la facilité de Philafrica, l'obligation d'Atlas Mara, les prêts de CIG et de PGR2 ainsi que les placements supplémentaires de la Société dans la participation indirecte dans AFGRI (aux termes du placement de droits d'AFGRI, par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings) et les obligations de Nova Pioneer, et un placement dans GroCapital Holdings. L'acquisition de 238 311 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net pour les neuf premiers mois de 2017 concernait surtout les placements de la Société dans Atlas Mara, la facilité d'AFGRI et le placement dans Nova Pioneer, ainsi que les acquisitions d'obligations d'Afrique du Sud. La vente de 25 399 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net pour les neuf premiers mois de 2018 concerne le produit tiré à l'échéance de la facilité d'AFGRI le 31 janvier 2018. La vente de 32 786 \$ de placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net pour les neuf premiers mois de 2017 concernait le produit net tiré de la vente d'obligations d'Afrique du Sud.

La baisse de 162 519 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement pour les neuf premiers mois de 2018 rend compte de la sortie de la garantie de trésorerie liée à la résiliation de la facilité de lettre de crédit de la Société. La hausse de 162 000 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement pour les neuf premiers mois de 2017 rendait compte de la garantie de trésorerie liée à la facilité de lettre de crédit de la Société conclue le 31 août 2017. Voir le détail à la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

La baisse de 150 481 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme et le remboursement de l'emprunt à terme de 150 000 \$ au cours des neuf premiers mois de 2018 rendent compte du produit tiré de la garantie de trésorerie, produits d'intérêts compris, sortie de la trésorerie soumise à restrictions en soutien en vue du remboursement intégral de l'emprunt à terme. Le produit net de 149 775 \$ tiré de l'emprunt à terme et l'augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme de 150 000 \$ pour les neuf premiers mois de 2017 rendaient compte du produit net tiré de l'emprunt à terme et de la garantie de trésorerie dont cet emprunt était assorti. Voir la note 7, *Emprunts*, des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

L'émission de 148 316 \$ d'actions à droit de vote subalterne au cours des neuf premiers mois 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. Pour les neuf premiers mois de 2017, l'émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite de 191 488 \$ 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 12 592 \$ 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 et honoraires de placement et de services-conseils

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 1 733 \$ pour le troisième trimestre et de 4 881 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 (825 \$ et 2 005 \$ en 2017). La Société a déterminé que des honoraires en fonction du rendement n'étaient pas à payer en date du 30 septembre 2018, étant donné que la valeur comptable de 10,36 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 septembre 2018 était inférieure au cours minimal de l'action de 10,87 \$ à cette date.

Placement de droits de CIG

Le 18 mai 2018, la Société a conclu avec CIG une convention visant le placement de 54 178 \$ de droits aux taux de change courants (800 millions de rands sud-africains) auprès des actionnaires de CIG. Les actionnaires existants de CIG seront invités à participer, sur une base proportionnelle, au placement de droits inaliénables de CIG à l'égard de 200 000 000 d'actions ordinaires de CIG, au prix de 4,00 rands sud-africains l'unité. Fairfax Africa s'engage à se porter acquéreur de toute action non acquise par des actionnaires existants de CIG. L'obligation pour la Société de souscrire toute action non acquise par des actionnaires existants de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG a donné lieu à un passif dérivé à terme de 6 362 \$ au 30 septembre 2018 (voir la note 5, *Placements africains*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018).

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 de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2018.

Autres

Informations trimestrielles comparatives (non audité)

<i>En milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	30 septembre 2018	30 juin 2018	31 mars 2018	31 décembre 2017	30 septembre 2017	30 juin 2017	31 mars 2017
Produits (manque à gagner)	(8 165)	(46 823)	53 916	(16 429)	41 640	4 139	2 501
Charges (recouvrements)	3 392	(5 327)	12 735	(2 088)	8 189	1 187	594
Charge (produit) d'impôt	470	337	331	(492)	432	(812)	1 357
Résultat net	(12 027)	(41 833)	40 850	(13 849)	33 019	3 764	550
Résultat net par action	(0,19) \$	(0,80) \$	0,81 \$	(0,27) \$	0,65 \$	0,07 \$	0,02 \$
Résultat net par action (après dilution)	(0,19) \$	(0,80) \$	0,80 \$	(0,27) \$	0,65 \$	0,07 \$	0,02 \$

Les produits (le manque à gagner) représentent essentiellement la variation nette des profits ou pertes latents sur placements, des profits ou pertes de change nets, des profits ou pertes nets réalisés sur placements et des produits d'intérêts. Les produits du troisième trimestre de 2018 ont sensiblement souffert de la variation nette des pertes latentes sur les placements africains de la Société (notamment les pertes latentes dans Atlas Mara et l'obligation dérivée liée au placement de droits de CIG) et de la perte de change nette, dont il est impossible de prévoir le moment où elles se produiront. Les résultats trimestriels individuels subissent (et continueront vraisemblablement de subir) l'effet de l'augmentation des charges sous l'action des variations de la juste valeur des placements africains de la Société, qui peut donner lieu à une hausse des honoraires en fonction du rendement, s'il en est, et des honoraires de placement et de services-conseils.

Énoncés prospectifs

Le présent rapport intermédiaire renferme des « énoncés prospectifs » au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Les énoncés prospectifs peuvent être liés aux perspectives à venir et aux événements ou aux résultats prévus de la Société ou d'un placement africain, et inclure des énoncés portant sur la situation financière, la stratégie d'affaires, la stratégie de croissance, les budgets, l'exploitation, les résultats financiers, les impôts et les taxes, les dividendes, les plans et les objectifs de la Société. Plus particulièrement, les énoncés portant sur les résultats, les réalisations, les perspectives, les occasions ou le rendement futurs de la Société, d'un placement africain ou du marché africain constituent des énoncés prospectifs. Dans certains cas, il est possible de reconnaître les énoncés prospectifs à l'emploi d'expressions telles que « envisage », « prévoit » ou « ne prévoit pas », « devrait », « budget », « prévu », « estime », « entend », « s'attend à » ou « ne s'attend pas à » ou « estime », ou à des variantes de ces termes ou expressions, ou qui indiquent que certaines mesures ou certains événements ou résultats « peuvent », « pourraient » ou « devraient » « être 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 géographique des placements; le manque de diversification possible; les fluctuations des marchés financiers; le rythme de réalisation des placements; le risque lié au contrôle ou à la position d'influence notable; les participations ne donnant pas le contrôle; la priorité de rang des placements de la Société et leur subordination; les placements subséquents; le remboursement anticipé de placements en titres 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 de bien en tenir compte.

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

FAIRFAX AFRICA
HOLDINGS CORPORATION
