
FAIRFAX AFRICA
HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2019

Table des matières

Performance de Fairfax Africa.....	1
Profil de la Société.....	2
Lettre aux actionnaires.....	4
Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés	20
Rapport de l'auditeur indépendant.....	21
États financiers consolidés de Fairfax Africa.....	23
Notes annexes	28
Rapport de gestion	64
Informations sur la Société	112

FAIRFAX AFRICA HOLDINGS CORPORATION

Rapport annuel 2019

Performance de Fairfax Africa

(en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)¹⁾

	Valeur comptable par action ²⁾	Cours de clôture de l'action ¹⁾	Produits (pertes)	Résultat net	Total de l'actif	Placements	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	Nombre d'actions en circulation ¹⁾	Résultat par action
<i>Aux 31 décembre et pour les exercices clos à ces dates</i>									
Premier appel public à l'épargne	10,00	10,00 ³⁾							
2017	10,21	14,16	31 851	23 484	669 111	339 052	516 736	50,6	0,54
2018	9,60	8,11	(42 108)	(60 580)	643 830	409 475	603 127	62,8	(1,06)
2019	8,72	5,91	(46 242)	(61 199)	520 667	458 565	518 815	59,5	(1,01)
Diminution annuelle composée	(4,7) % ⁴⁾	(16,7) %							

- 1) Toutes les actions indiquées sont des actions ordinaires; le cours de clôture et les montants par action sont en dollars américains; le nombre d'actions en circulation est en millions.
- 2) Correspond aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, divisés par le nombre d'actions ordinaires réellement en circulation.
- 3) Le 17 février 2017, lors du premier appel public à l'épargne (« PAPE ») de la Société au prix d'offre de 10,00 \$ l'action, les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa Holdings Corporation ont commencé à être négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U.
- 4) La valeur comptable par action de la Société s'établit à 8,72 \$ au 31 décembre 2019, comparativement à un prix d'offre de 10,00 \$ dans le cadre du PAPE du 17 février 2017, soit un taux de diminution annuelle composée de 4,7 %.

Profil de la Société

Fairfax Africa Holdings Corporation (« Fairfax Africa ») est une société de portefeuille dont l'objectif de placement consiste à réaliser une plus-value du capital à long terme tout en préservant le capital, en investissant dans des titres de capitaux propres et des titres d'emprunt de sociétés ouvertes ou fermées qui sont africaines ou situées en Afrique (les « placements africains »).

Placements africains

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

Atlas Mara Limited (« Atlas Mara ») est un groupe de services financiers subsaharien inscrit à la Bourse de Londres sous le symbole ATMA. Atlas Mara vise à se hisser parmi les grandes institutions financières sur des marchés clés d'Afrique subsaharienne. Depuis sa fondation en 2013, Atlas Mara exerce une influence notable sur des banques réparties dans sept pays subsahariens, à savoir le Nigeria, le Botswana, le Zimbabwe, le Mozambique, le Rwanda, la Tanzanie et la Zambie, ou en a acquis le contrôle. Les produits d'Atlas Mara se sont établis à 215 M\$ pour la période de douze mois close le 30 juin 2019. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Atlas Mara se chiffraient à 546 M\$ au 30 juin 2019, et son effectif était composé d'environ 3 800 employés au 31 décembre 2019. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web d'Atlas Mara, à l'adresse www.atlasmara.com.

Consolidated Infrastructure Group Limited (« CIG ») est une société panafricaine d'infrastructures techniques inscrite à la Bourse de Johannesburg sous le symbole CIL. CIG fournit une diversité de services et de matériaux aux secteurs de l'énergie et de l'électricité, du pétrole et du gaz, des matériaux de construction et des chemins de fer. CIG est présente dans plus de vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient. Les produits de CIG se sont établis à 221 M\$ pour la période de douze mois close le 31 août 2019. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires de CIG se chiffraient à 36 M\$ au 31 août 2019, et son effectif était composé d'environ 1 900 employés au 31 décembre 2019. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web de CIG, à l'adresse www.ciglimited.co.za.

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

AFGRI Holdings Proprietary Limited est une société de portefeuille fermée basée en Afrique du Sud et l'unique actionnaire d'AFGRI Group Holdings Proprietary Limited (« AGH »), une société de portefeuille de placements détenant des intérêts dans plusieurs entreprises agricoles et agroalimentaires qui fournissent des produits et des services d'agriculture durable. En matière d'investissement, AGH a pour philosophie de créer une valeur durable à long terme en développant ou acquérant, dans les secteurs de l'agriculture, de l'agroalimentaire et des services financiers, des participations dans des sociétés lui conférant le contrôle ou lui permettant d'exercer une influence notable. Sur le plan de la croissance à long terme, la stratégie d'AGH vise à assurer une agriculture durable et à promouvoir la sécurité alimentaire dans toute l'Afrique. AGH concentre surtout ses activités dans les produits céréaliers; elle assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, en plus de proposer des solutions de soutien financier ainsi que du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail. Outre l'Afrique du Sud, AGH assure actuellement un soutien de l'agriculture en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, au Congo-Brazzaville, au Botswana et en Côte d'Ivoire. AGH exerce également des activités dans plusieurs marchés d'Afrique et d'Australie-Occidentale sous la bannière John Deere, une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni et un investissement dans le secteur des aliments pour animaux aux États-Unis. Les produits d'AGH se sont établis à 963 M\$ pour la période de douze mois close le 30 septembre 2019. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires d'AGH se chiffraient à 220 M\$ au 30 septembre 2019, et son effectif était composé de 6 958 employés au 31 décembre 2019. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web d'AGH, à l'adresse www.agh.co.za.

Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica »), l'ancienne entreprise agroalimentaire d'AGH, a son siège social en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des mûseries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations, des boulangeries 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). 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 entreprise avicole au Mozambique. Philafrica a pour vision de transformer la vie de millions d'Africains par l'agroalimentaire. Philafrica exploite 14 usines de production dans les provinces sud-africaines du Gauteng,

du KwaZulu-Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État libre et du Limpopo. 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 passe par une intégration verticale de toute la chaîne de valeur alimentaire en remontant jusqu'à l'exploitation agricole, ainsi que par une offre de matières premières de qualité aux sites de production de l'entreprise. Les produits de Philafrica se sont établis à 441 M\$ pour la période de douze mois close le 30 septembre 2019. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires de Philafrica se chiffraient à 84 M\$ au 30 septembre 2019, et son effectif se composait d'environ 3 750 employés au 31 décembre 2019. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web de Philafrica, à l'adresse www.philafricafoods.com.

GroCapital Holdings Proprietary Limited (« GroCapital Holdings ») est une société de portefeuille bancaire qui détient 99,9 % de Grobank Limited (« Grobank », anciennement la South African Bank of Athens Limited ou la « SABA »). En activité comme banque sud-africaine depuis 1947, Grobank se concentre sur l'élaboration et la prestation de services bancaires destinés aux moyennes entreprises et aux particuliers en se spécialisant dans la chaîne de valeur agricole et les secteurs connexes en Afrique du Sud grâce à son expérience unique des services bancaires aux particuliers, aux entreprises et aux alliances bancaires de même que du secteur de l'agroentreprise. Grobank propose toute la gamme des services bancaires traditionnels, comme le crédit, les services transactionnels, la gestion de trésorerie et les opérations de change, ainsi que des services d'alliances bancaires proposant des services transactionnels spécialisés en association avec des entités non bancaires désireuses d'offrir des services financiers à leur clientèle. Les produits de Grobank se sont établis à 11 M\$ pour la période de douze mois close le 30 septembre 2019. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires de Grobank se chiffraient à 25 M\$ au 30 septembre 2019, et son effectif se composait de 198 employés au 31 décembre 2019. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web de Grobank, à l'adresse www.grobank.co.za.

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2015. Depuis, Nova Pioneer a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé sa première école au Kenya en 2016. Nova Pioneer a étendu ses activités, passant de dix écoles réunissant au total quelque 3 850 élèves en 2018 à 13 écoles réunissant au total quelque 4 500 élèves en 2019. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter au site Web de Nova Pioneer, à l'adresse www.novapioneer.com.

Autres – Fairfax Africa détient également un placement dans un prêt partiellement garanti consenti à PGR2 Investments Proprietary Limited, un actionnaire important de CIG.

Chers actionnaires,

À la fin de 2019, notre valeur comptable par action s'établissait à 8,72 \$*, en baisse de 9,2 % par rapport à l'exercice précédent et de 4,7 % sur une base annuelle composée depuis notre PAPE de février 2017. La perte nette de 61,2 M\$ (soit 1,01 \$ par action sur une base diluée) que nous avons enregistrée en 2019 tient principalement aux pertes latentes sur nos placements dans des sociétés ouvertes, qui n'ont été que partiellement atténuées par les produits d'intérêts sur notre portefeuille de placements et les profits de change. Ce résultat décevant est principalement attribuable au fléchissement du cours des actions d'Atlas Mara Limited et de CIG, qui a entraîné des pertes latentes sur placements respectives de 41,0 M\$ et de 29,4 M\$.

Le tableau suivant donne un aperçu de la performance de Fairfax Africa depuis sa création :

<i>En millions de dollars américains, sauf les données par action</i>	2017	2018	2019
Valeur comptable par action	10,21 \$	9,60 \$	8,72 \$
Bénéfice (perte)	31 851 \$	(42 108) \$	(46 242) \$
Résultat net	23 484 \$	(60 580) \$	(61 199) \$
Total de l'actif	669 111 \$	643 830 \$	520 667 \$
Placements	339 052 \$	409 475 \$	458 565 \$
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	516 736 \$	603 127 \$	518 815 \$
Rendement des capitaux propres	4,6 %	(10,8) %	(10,9) %
Variation annuelle composée depuis le PAPE			(4,7) %

La valeur comptable de Fairfax Africa est basée sur les valeurs de marché cotées en bourse d'Atlas Mara et de CIG, deux sociétés ouvertes dont les actions souffrent d'un surplomb du marché et de faibles volumes de transactions. Nous ne pensons pas que les cours de ces placements représentent la valeur intrinsèque sous-jacente de ces deux sociétés. Par exemple, Atlas Mara se négocie à moins de 40 % de la valeur comptable de ses immobilisations corporelles, alors que CIG ne négocie qu'environ 114 000 actions par jour, ce qui représente 7 200 \$ en valeur quotidienne aux cours actuels.

Les marchés américains ont enregistré une performance exceptionnellement vigoureuse au cours de l'exercice, et, en fait, depuis notre PAPE. Relativement parlant, les marchés émergents n'ont pas fait aussi bonne figure, les marchés africains (et les marchés frontières en général) étant à la traîne :

Bourse	De 2017 à 2019	2019
Indice MSCI des marchés frontières africains	6,9 %	5,3 %
Indice MSCI des marchés frontières africains émergents	5,8 %	7,9 %
Indice MSCI des marchés émergents	29,3 %	15,4 %
S&P 500	44,3 %	28,9 %
NASDAQ	66,7 %	35,2 %

Source : Bloomberg

L'environnement difficile dans les marchés émergents s'est particulièrement fait sentir en Afrique, où les performances de plusieurs indices boursiers en monnaie locale et en dollars américains ont été nettement inférieures à celles d'autres régions du monde :

Bourse	Pays	En monnaie locale		En dollars américains	
		De 2017 à 2019	2019	De 2017 à 2019	2019
Bourse de Johannesburg – <i>Indice général</i>	Afrique du Sud	12,7 %	8,2 %	10,7 %	11,4 %
Bourse du Nigeria – <i>Indice général</i>	Nigeria	(0,1) %	(14,6) %	(13,7) %	(14,9) %
Bourse de Nairobi – <i>Indice général</i>	Kenya	24,8 %	18,5 %	26,2 %	19,1 %
Bourse du Ghana – <i>Indice composé</i>	Ghana	33,6 %	(9,7) %	0,1 %	(22,5) %
Bourse de Lusaka – <i>Indice général</i>	Zambie	1,6 %	(18,7) %	(28,3) %	(31,4) %
Indice de Gaborone (Botswana) – <i>Indice des sociétés botswanaises</i>	Botswana	(20,3) %	(4,6) %	(19,7) %	(3,4) %
Bourse du Rwanda – <i>Indice général</i>	Rwanda	6,5 %	3,3 %	(7,9) %	(2,7) %
Afrique subsaharienne – rendement médian		6,5 %	(4,6) %	(7,9) %	(3,4) %

Source : Bloomberg

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

La performance de la valeur comptable de Fairfax Africa a été moins liée au marché en général qu'à des facteurs propres au portefeuille, principalement en ce qui a trait à Atlas Mara et à CIG.

Depuis notre PAPE en 2017, nous avons acquis au total six placements importants et, à la clôture de 2019, nous avons affecté (ou nous étions engagés à affecter) 459 M\$ (soit environ 72 %) du produit net de notre PAPE et du placement secondaire. Nous avons tiré des produits d'intérêts, des produits de dividendes et des distributions en capital d'un montant total de 19,4 M\$ de nos placements en 2019.

Au cours de l'exercice, nous avons effectué un placement dans une nouvelle plateforme au sein de CIG et étoffé deux de nos placements existants, à savoir GroCapital Holdings (« GroCapital ») et Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer »). Ces placements se résument comme suit :

- CIG : 49,7 M\$ (696 millions de rands sud-africains), essentiellement sous forme d'une participation à un placement de droits visant à recapitaliser CIG, à réduire sa dette et à lui fournir des ressources pour assurer sa croissance, ainsi que d'achats sur le marché libre au quatrième trimestre, aux termes desquels Fairfax Africa détenait une participation de 49,3 % dans CIG, un placement dans une plateforme d'infrastructures énergétiques, à la clôture de l'exercice;
- GroCapital : 2,3 M\$ (32,8 millions de rands sud-africains) pour poursuivre la recapitalisation de Grobank, auparavant connue sous le nom de South African Bank of Athens, acquise auprès de la National Bank of Greece en octobre 2018; et
- Nova Pioneer : engagements totalisant 9,2 M\$ au titre d'instruments d'emprunt et de bons de souscription dont le produit sera affecté au financement de l'expansion du réseau d'établissements scolaires de Nova Pioneer et à l'augmentation des inscriptions d'élèves.

L'exercice a été difficile à bien des égards. À un niveau élevé, la situation qui nous attendait à CIG en janvier était pire que ce que nous avions prévu. La restructuration financière et le redressement opérationnel de cette entreprise ont chacun nécessité plus de temps et ont révélé des problèmes plus profonds que prévu dans la filiale de construction (et dans le secteur en général), ce qui, conjugué à un environnement économique très fragilisé en Afrique du Sud, a encore retardé la reprise de cette entreprise. Cette situation s'est soldée par le retraitement des résultats de la période précédente et la comptabilisation de nouvelles pertes de valeur, car la nouvelle direction et nous-mêmes avons adopté une approche plus prudente. Bien que ces problèmes soient maintenant chose du passé et que l'entreprise montre des signes d'amélioration, nous n'avons tout simplement pas réalisé les progrès escomptés au cours des douze premiers mois de notre placement. À Atlas Mara, nous avons entrepris un changement d'orientation stratégique sous une nouvelle direction et avons annoncé une transaction stratégique au deuxième trimestre. La conclusion de cette transaction s'est étendue au début du nouvel exercice, ce qui a également retardé l'atteinte des objectifs que nous nous étions fixés pour le premier semestre de l'exercice. Chaque situation a exigé beaucoup de travail de la part de la direction et du conseil d'administration de la société en question. Bien que nous nous attendions à ce que ces initiatives portent des fruits en 2020, les progrès ne se reflétaient pas dans le cours des actions des sociétés ouvertes à la fin de l'exercice, ni dans la performance financière sous-jacente des sociétés. À Atlas Mara, nous nous sommes concentrés sur une structure de société de portefeuille moins lourde et plus efficace. Nous sommes parvenus à un accord sur la restructuration de la dette financière de CIG et avons réorganisé sa filiale la plus importante et la plus tourmentée, créant ainsi une nouvelle trajectoire positive pour la société.

Malgré ces défis et revers, nous affichions des progrès satisfaisants à la clôture de l'exercice quant à diverses initiatives stratégiques visant AFGRI Group Holdings (« AGH »), Atlas Mara et CIG. À AGH, la direction a créé une plateforme d'infrastructures stratégiques qui a transféré les actifs d'entreposage de produits céréaliers (silos, entrepôts et soutes) vers un véhicule de placement qui facilitera la consolidation des infrastructures d'entreposage et de distribution supplémentaires gérées par AGH. Cette transaction a permis un désendettement important de la société et le versement d'un dividende exceptionnel substantiel à ses actionnaires.

Le tableau ci-dessous présente les détails des placements de Fairfax Africa par ordre chronologique, en fonction de la date du placement initial.

<i>En millions de dollars américains</i>	Date du placement initial	Participation	Montant investi	Juste valeur au 31 déc. 2019	% du portefeuille	Rendement depuis la conclusion¹⁾
AGH	Févr. 2017	46,8 %	95 \$	105 \$	31 %	7,6 %
Atlas Mara*	Août 2017	Obligations, bons de souscription et 42,4 %	193 \$	115 \$	32 %	(22,4) %
Nova Pioneer		Obligations et bons de souscription ²⁾	34 \$	44 \$	12 %	19,7 %
CIG* ³⁾	Mai 2018	Prêts et 49,3 %	97 \$	62 \$	17 %	(28,0) %
GroCapital	Oct. 2018	35,0 %	14 \$	10 \$	3 %	(25,4) %
Philafrica	Nov. 2018	26,0 %	23 \$	19 \$	5 %	(15,7) %
Placements conclus au 31 déc. 2019			456 \$	355 \$	100 %	
GroCapital			3 \$			
Placements conclus et engagés à ce jour			459 \$			

* Sociétés cotées en bourse

1) Rendement calculé au moyen du taux de rendement interne

2) Participation de 15,0 % si les bons de souscription sont exercés

3) Comprend le placement dans PGR2

Suit une analyse détaillée de chacun de nos placements.

Placements africains

AFGRI Group Holdings (« AGH »)

Exercices clos les 31 mars (en millions de rands sud-africains)

	2017	2018	2019
Total de l'actif	9 856	10 781	10 358
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 912	2 205	3 523
	11 098	11 326	12 913
Produits	254	340	328
BAIIA ajusté des activités poursuivies	(133)	(142)	1 034
Résultat net	(7,0) %	(6,9) %	36,1 %
Rendement des capitaux propres			

AGH a connu un exercice solide qui se caractérise par une amélioration de la performance financière et opérationnelle, y compris un redressement réussi et la scission partielle de son entreprise agroalimentaire d'origine. Le groupe s'est consacré à la réalisation de son objectif de promotion de la sécurité alimentaire dans l'ensemble de l'Afrique par la voie de plusieurs initiatives, qui sont décrites ci-après :

- Création d'AFGRI Silo Company, une plateforme d'infrastructures d'entreposage stratégiques (« SiloCo »);
- Repositionnement, refonte de l'image de marque, recapitalisation et nouveau lancement de Grobank;
- Chute de 136,9 M\$ (1,9 milliard de rands sud-africains) de la dette des sociétés en exploitation au 31 décembre 2019;
- Remboursement d'un capital de 21,1 M\$ (320 millions de rands sud-africains) à ses actionnaires (y compris un montant de 10,3 M\$ revenant indirectement à Fairfax Africa) en novembre 2019.

Création d'une plateforme d'infrastructures d'entreposage stratégiques

En mars 2019, AGH a lancé une nouvelle plateforme d'infrastructures d'entreposage stratégiques, créée pour acquérir le portefeuille sud-africain de silos à grains et d'installations de soute appartenant à AFGRI, qui représente environ 30 % de la capacité d'entreposage céréalier de l'Afrique du Sud et une part d'environ 80 % du marché dans la région d'exploitation d'AFGRI. La plateforme offre un point d'entrée aux investisseurs institutionnels intéressés par un investissement à long terme dans l'agriculture et les infrastructures grâce à un instrument à rendement attractif, tout en fournissant à AGH un flux de revenus continu par le biais d'un accord de services de gestion à durée indéterminée lui conférant des droits à perpétuité pour la gestion et l'exploitation des actifs et des activités de SiloCo moyennant des honoraires annuels. AGH détient également une participation de 18 % dans les capitaux propres de SiloCo. La transaction a permis de dégager une valeur substantielle pour AGH et ses actionnaires, dont Fairfax Africa. La transaction a été évaluée à 228,8 M\$ (3,3 milliards de rands sud-africains),

par rapport à une valeur comptable de 125,6 M\$ (1,8 milliard de rands sud-africains), soit environ 15,1 fois le BAIIA, compte non tenu des honoraires, ce qui a permis une réduction marquée de la dette garantie et le versement d'une distribution de 21,1 M\$ (320 millions de rands sud-africains) aux actionnaires (dont Fairfax Africa). SiloCo est en bonne position pour agir comme un consolidateur d'autres actifs agricoles et d'infrastructures similaires, permettant de nouveaux placements dans le secteur au moyen d'une plateforme qui devrait bénéficier d'économies d'échelle et d'autres synergies de coûts. AGH a tiré parti de modèles hors bilan similaires dans le passé, notamment son partenariat fructueux avec la Land Bank en 2011, dans le cadre duquel elle a transféré des actifs financiers depuis AGH vers l'état de la situation financière de la Land Bank tout en maintenant les relations étroites d'AGH avec ses agriculteurs (y compris le montage, le crédit et le service de la dette).

Revue commerciale

La division AFGRI (services agricoles, incluant la gestion céréalière et le matériel John Deere) d'AGH a fait bonne figure en 2019, comme en témoignent la rentabilité solide des activités de gestion céréalière et la performance stable des autres activités. Les résultats des activités à l'extérieur des frontières d'Afrique du Sud ont reflété une forte performance soutenue en Australie-Occidentale, où AFGRI occupe la première place sur le marché en tant qu'agent exclusif du matériel agricole John Deere et, plus récemment, du matériel de construction et de foresterie John Deere. Dans le reste de l'Afrique, les résultats ont été mitigés, la Société poursuivant sa sortie complète ou partielle des marchés peu performants, notamment l'Ouganda et la Zambie. AFGRI s'étend dans la province sud-africaine du Cap-Occidental, une zone de cultures d'hiver (principalement le blé et les agrumes), en soutenant une diversification qui lui permettra de ne plus dépendre du marché des céréales d'été. Par l'intermédiaire d'AFGRI, AGH a réussi à mieux positionner sa plateforme numérique de manière à permettre aux agriculteurs de commander des intrants, d'effectuer des opérations bancaires en ligne, d'obtenir des lignes de crédit et de vendre leurs récoltes à distance, le tout à partir d'une seule interface numérique exclusive. AFGRI exploite le plus important réseau de concessionnaires de matériel John Deere à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Elle demeure le principal moteur de la performance d'AGH, représentant plus de la moitié de la rentabilité du groupe.

Dans le secteur des services financiers, UNIGRO a atteint un volume record de 996,4 M\$ (14,0 milliards de rands sud-africains) de prêts aux agriculteurs et a maintenu de bonnes marges et son apport au résultat et aux flux de trésorerie d'AGH grâce à son modèle fondé sur les commissions (UNIGRO accorde et gère des prêts au secteur agricole qui sont ensuite inscrits à l'état de la situation financière de la Land Bank). UNIGRO travaille actuellement avec la Land Bank pour revoir les modalités du partenariat, y compris l'accord de niveaux de service qui lie les parties depuis 2010. Ce processus doit aboutir à un nouvel accord qui définira les modalités de cette relation commerciale clé pour les années à venir. Les activités dans le secteur des services financiers continuent de s'appuyer sur la stratégie visant à fournir une gamme complète de produits bancaires transactionnels aux clients en collaboration avec Grobank. AGH continue de développer et d'étendre sa plateforme numérique (GroEx) et son offre de produits et de services, ce qui, selon la direction, devrait créer une base solide pour la croissance des services financiers.

L'investissement d'AGH dans le secteur de la transformation alimentaire est décrit plus loin sous « Philafrica Foods ». AGH détient une participation de 60 % dans Philafrica. Elle détient également une participation de 30 % dans une plateforme bancaire sud-africaine, décrite plus loin sous « GroCapital ».

La région d'Afrique australe (qui comprend l'Afrique du Sud) connaît actuellement une sécheresse généralisée faisant suite à la saison 2018-2019, qui avait également été touchée par une sécheresse généralisée, entraînant une faible production agricole (notamment des suites des cyclones qui ont frappé le Mozambique en 2019). Les prévisions de précipitations pour 2020 sont inférieures à la moyenne, ce qui laisse penser que les conditions de sécheresse persisteront dans la région et se traduiront probablement par une hausse des prix des denrées alimentaires et une insécurité alimentaire, augmentant la demande d'importations et d'aide alimentaire. Alors que certaines parties de l'Afrique du Sud continuent de connaître des conditions de sécheresse qui ont conduit à une réduction prévue de 10 % de la production agricole à l'échelle nationale et à un fléchissement de 2 % du PIB du secteur, la zone de plantation d'AFGRI a reçu d'abondantes précipitations, ce qui devrait se traduire par une récolte supérieure à la moyenne en 2020 et continuer à bénéficier d'AGH. L'Afrique du Sud et la Zambie produisent 70 % de l'offre régionale de maïs, et l'Afrique du Sud devrait rester un exportateur net, soulignant l'importance d'AGH pour la sécurité alimentaire dans la région.

Transition au sein de l'équipe de haute direction

Le 29 janvier 2020, AGH a annoncé que Chris Venter se retirait d'AGH après 11 ans passés en tant que chef de la direction (et un total de 15 ans auprès de la société) pour relever de nouveaux défis. Nous tenons à le remercier pour son leadership et sa contribution substantielle en tant que chef de la direction au cours de la dernière décennie. Il a joué un rôle déterminant dans la refonte du groupe autour d'une vision visant à favoriser la sécurité alimentaire dans la région en mettant l'accent sur la chaîne de valeur des céréales. Il a joué un rôle de premier plan dans le positionnement d'AGH en tant qu'entreprise agricole, financière et alimentaire de premier plan en Afrique du Sud et au-delà de ses frontières. Chris Venter est un ami et un partenaire de la

famille Fairfax depuis que nous l'avons rencontré en 2013, et nous sommes impatients de trouver d'autres moyens de travailler ensemble à l'avenir. Nous sommes heureux d'annoncer que la transition à la tête d'AGH se fera en douceur dans les mois à venir, puisque Tinus Prinsloo et Johan Geel, vétérans d'AFGRI, prendront la direction du groupe en tant que chef de la direction et chef de l'exploitation par intérim, respectivement. M. Prinsloo compte 15 ans auprès d'AFGRI, ayant occupé plusieurs postes, notamment celui de chef de la direction de la plus grande filiale d'AGH (AFGRI). M. Geel a occupé un certain nombre de postes opérationnels et financiers au cours de ses 22 années de service au sein d'AFGRI, notamment ceux de chef de la direction financière et chef de l'exploitation. Les principales priorités stratégiques de MM. Prinsloo et Geel en 2020 seront de renforcer les relations du groupe avec les différentes parties prenantes, y compris les agriculteurs commerciaux, la Land Bank et divers organismes gouvernementaux, et d'autres préoccupations agricoles; d'aligner la stratégie du groupe sur les objectifs des actionnaires; de mettre en œuvre un programme de rentabilité pour améliorer les marges et la rentabilité globale; et de soutenir le conseil dans l'examen de l'évolution du paysage agricole en Afrique du Sud pour déterminer la direction stratégique d'AFGRI.

Fairfax Africa détenait une participation de 46,8 % dans AGH au 31 décembre 2019.

Atlas Mara

Exercices clos les 31 déc. (en milliers de dollars américains)

	2016	2017	2018
Total de l'actif	2 755 992	3 140 385	2 804 726
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	526 055	813 224	688 938
Produits	241 740	260 453	231 369
Résultat net	9 289	47 786	42 217
Rendement des capitaux propres	1,8 %	7,1 %	5,6 %

Atlas Mara est un groupe subsaharien de services financiers qui détient une participation de 49,97 % dans Union Bank of Nigeria (« UBN »). Elle contrôle et exploite des banques dans six autres pays (Botswana, Mozambique, Rwanda, Tanzanie, Zambie et Zimbabwe).

Le chef de la direction de Fairfax Africa a pris la présidence du conseil d'Atlas Mara en février 2019. Cette transition à la tête de la société reflète notre rôle de plus important actionnaire de celle-ci et facilite notre objectif de superviser étroitement ce placement et de travailler à la création de valeur pour Fairfax Africa et tous les actionnaires d'Atlas Mara.

Le conseil d'administration reconstitué d'Atlas Mara a annoncé en février 2019 qu'il entreprenait un examen des solutions stratégiques visant à accroître la valeur actionnariale. Ce processus comprenait un examen de chaque établissement bancaire afin de s'assurer que l'objectif de se hisser parmi les cinq principaux acteurs de ce marché était réalisable à court terme, et d'explorer des transactions qui réduiraient l'exposition au risque lorsque le leadership du marché semblait peu probable en soi. Ce processus a conduit à la décision du conseil de conclure avec Equity Group Holdings une feuille de conditions fermes visant un échange d'actions, conformément à son intention déclarée de se concentrer sur les placements dans les marchés principaux où il est clairement possible d'atteindre une position de leader et, dans tous les autres cas, de créer des partenariats, d'effectuer une sortie ou de réduire l'exposition. Selon les modalités de la transaction proposée, Atlas Mara échangerait ses intérêts bancaires dans quatre pays, à savoir le Mozambique, le Rwanda, la Tanzanie et la Zambie, contre des actions ordinaires d'Equity Group, et les parties fusionneraient ensuite leurs banques au Rwanda et en Tanzanie. Cette transaction était stratégiquement sensée pour Atlas Mara, car ces quatre pays représentaient au total moins de 2 % des produits totaux du secteur (avant les coûts du siège social) et un rendement des capitaux propres d'à peine 2 % tout en ayant des coûts de possession importants en termes de capital et de soutien des liquidités, en plus d'exiger une quantité disproportionnée de temps et d'attention de la part de la direction.

La transaction proposée s'est révélée fort complexe et a nécessité l'intervention de nombreuses parties prenantes, notamment des organismes de réglementation et des créanciers distincts dans chaque pays. Un certain nombre de facteurs ont entraîné de multiples retards au cours des huit mois qui se sont écoulés entre l'annonce et la clôture de l'exercice, notamment une détérioration marquée des conditions macroéconomiques de l'un des pays visés au quatrième trimestre. Le 2 janvier 2020, Atlas Mara a annoncé que les parties n'avaient pas encore signé d'accords de transaction détaillés, mais qu'elles poursuivaient les pourparlers afin de conclure des accords fermes au début de 2020.

L'action d'Atlas Mara a clôturé 2019 à 1,09 \$, soit une baisse de 50,7 % par rapport au coût moyen de placement de Fairfax Africa, qui s'élevait à 2,21 \$ par action, de 3,5 % par rapport à 1,13 \$ à la clôture du troisième trimestre de 2019 et de 34,3 % par rapport à 1,66 \$ à la clôture de 2018. Cette baisse a entraîné une perte latente de 3,2 M\$, soit une diminution de 0,05 \$ de notre valeur comptable par action par rapport au troisième trimestre de 2019. Le cours de l'action à la clôture de 2019 représentait un rapport cours/valeur comptable de 0,39 fois la valeur comptable par action la plus récente d'Atlas Mara.

Atlas Mara a affiché un résultat après impôt ajusté de 17,0 M\$ pour le semestre clos en juin 2019 (13,5 M\$ en 2018) et un résultat ajusté par action de 0,10 \$ (0,08 \$ en 2018). Au 30 juin 2019, la valeur comptable par action d'Atlas Mara s'établissait à 2,96 \$ et la valeur comptable par action de ses immobilisations corporelles, à 2,84 \$, contre des montants respectifs de 3,83 \$ et de 3,00 \$ au 31 décembre 2018. Selon ses états financiers, Atlas Mara a enregistré une perte nette après impôt de 126,4 M\$ au premier semestre de 2019 (presque entièrement du fait d'une réévaluation de la transaction proposée avec Equity Group aux termes d'IFRS 5), alors qu'elle avait dégagé un bénéfice de 28,6 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Compte tenu de ces répercussions comptables, la perte nette de l'exercice complet devrait être généralement semblable aux résultats annoncés antérieurement.

La performance opérationnelle sur les principaux marchés a montré des signes d'amélioration, surtout au Nigeria.

Plus importante économie africaine et principal marché de services financiers en Afrique après l'Afrique du Sud, le Nigeria demeure un marché important pour Atlas Mara, par l'intermédiaire de son placement dans Union Bank of Nigeria. UBN, détenue à 49,97 % par Atlas Mara à la clôture de l'exercice 2019, est une grande banque nigériane ayant une riche histoire qui s'échelonne sur un siècle et dont la marque est bien connue. UBN a aujourd'hui un actif de plus de 5,0 G\$ (1,8 billion de nairas nigériens) et près de 6 millions de clients (y compris 2,1 millions d'utilisateurs des services bancaires mobiles), qu'elle sert à partir de plus de 300 points de vente et centres de services. Les résultats d'exploitation d'UBN continuent d'afficher des tendances positives selon divers paramètres essentiels, comme la croissance de la clientèle, la croissance dans tous les canaux numériques, la croissance des dépôts et des prêts, la diminution des prêts non performants, la baisse des charges d'exploitation et l'amélioration des rendements des capitaux propres. UBN a produit d'excellents résultats en 2019, comme en témoigne son bénéfice net de 54,3 M\$ (19,6 milliards de nairas nigériens) pour l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Voici les faits saillants des résultats annuels d'UBN au 31 décembre 2019 (sauf les éléments marqués d'un *, qui sont au 30 septembre 2019) :

- bénéfice brut en hausse de 14 %
- produits autres que d'intérêts en hausse de 25 %
- coefficient d'exploitation ramené de 80 % à 74 %
- résultat après impôt en hausse de 10 %
- prêts non performants ramenés de 8,7 % à 5,8 %
- ratio de suffisance du capital porté de 16,4 % à 19,7 %
- rendement des capitaux propres moyens porté de 6,2 % à 10,2 %
- exposition au secteur du pétrole et du gaz ramenée de 36,2 % à 31,7 %*

Suivent les faits saillants des résultats clés (croissance annuelle composée) d'UBN au cours des cinq dernières années avec une nouvelle direction et de nouveaux actionnaires (dont Atlas Mara) :

- clientèle totale en hausse de 33 %*
- nombre d'utilisateurs actifs des services bancaires mobiles en hausse de 114 %
- nombre d'utilisateurs actifs des services bancaires en ligne en hausse de 135 %
- nombre de cartes de débit actives en hausse de 40 %*
- prêts bruts en hausse de 11 %
- dépôts de clients en hausse de 12 %
- exposition au secteur du pétrole et du gaz ramenée de 38,0 % à 31,7 %*

Après la clôture de l'exercice, UBN a annoncé un accord (sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation) visant la vente de la totalité de sa filiale bancaire britannique à MBU Capital à l'issue d'un processus concurrentiel. Cette transaction s'inscrit dans la stratégie d'Union Bank visant à rationaliser ses activités commerciales pour se concentrer sur les occasions de croissance au Nigeria. Le marché nigérien présente un solide potentiel à long terme pour UBN, et le désinvestissement proposé permettra à la direction de mieux concentrer ses efforts et son capital sur ces occasions et, ainsi, d'apporter une plus grande valeur à ses parties prenantes. Les modalités de la transaction sont favorables et fournissent une valeur considérable aux actionnaires. En outre, le 5 mars 2020, UBN a reçu l'approbation de la banque centrale de verser un dividende d'environ 20 M\$ (7,3 milliards de nairas nigériens) à ses actionnaires, dont la moitié reviendra à Atlas Mara. Il s'agit du premier dividende déclaré par UBN en plus de 10 ans, depuis la crise financière et l'intervention de la banque centrale en 2009, et, espérons-le, le premier d'une longue série à venir.

La monnaie du Zimbabwe a subi une grave dévaluation en 2019, et ce pays demeure aux prises avec de profondes tensions macroéconomiques. Le taux de change par rapport au dollar américain, qui était à parité au 31 décembre 2018, a clôturé 2019 à 16,8 pour 1. Le pays est officiellement entré en hyperinflation, et on estimait à plus de 15 % l'inflation mensuelle en décembre 2019. Malgré ces vents contraires très difficiles, BancABC Zimbabwe a continué à réaliser des performances admirables au niveau opérationnel local. Un nouveau chef de la direction, Lance Mambondiani, a été nommé en juillet 2019 à la suite du départ à la retraite de son prédécesseur. L'ancien chef de la direction de la Steward Bank (filiale d'Econet Wireless), M. Mambondiani a déjà commencé à laisser sa marque sur BancABC, notamment en lançant plusieurs initiatives numériques et en aidant la banque à naviguer un environnement macroéconomique mouvementé avec des stratégies de couverture de change et d'accumulation de biens durables. En monnaie locale, la banque prévoit une augmentation substantielle des produits et du rendement des capitaux propres, et espère accroître sa part de marché au cours de la période. Toutefois, ces gains positifs seront largement annulés par l'incidence de la conversion des monnaies étrangères à la consolidation par Atlas Mara et, par conséquent, l'apport au résultat en dollars américains demeurera stable ou n'affichera qu'une légère hausse par rapport à 2018.

BancABC Botswana a connu des difficultés au premier semestre de l'exercice, principalement en raison de la réorganisation de ses marchés et de son équipe de trésorerie, conjuguée à la faiblesse du marché en général. Le second semestre a montré une nette amélioration des résultats, avec une forte dynamique pour attirer de nouveaux clients et une augmentation de 28 % du résultat par rapport au premier semestre. Au second semestre, la banque a pu déclarer un dividende aux actionnaires pour la première fois sous la propriété d'Atlas Mara. Des initiatives sont en cours en 2020 afin de diversifier la clientèle (tant pour l'actif que pour le passif), de générer une croissance prudente des actifs et d'augmenter les produits tirés des frais, tout en réduisant le coût du financement par la création d'une franchise de dépôts pour les particuliers. Au 31 décembre 2019, Atlas Mara détenait une participation de 78,3 % dans BancABC Botswana.

Les activités bancaires d'Atlas Mara au Mozambique, au Rwanda, en Tanzanie et en Zambie ont été classées comme détenues en vue de la vente/abandonnées en 2019 en raison de la transaction proposée avec Equity Group. Conformément à IFRS 5, Atlas Mara a enregistré une perte de valeur comptable de 125,6 M\$, essentiellement à l'égard du goodwill et des autres immobilisations incorporelles, dans ses résultats du premier semestre de 2019.

Fairfax Africa détenait une participation de 42,4 % dans Atlas Mara au 31 décembre 2019.

Consolidated Infrastructure Group (« CIG »)

<i>Exercices clos les 31 août (en millions de rands sud-africains)</i>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Total de l'actif	7 012	5 332	4 822
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	3 839	1 091	552
Produits	4 369	3 137	3 169
BAIIA	5	(593)	(818)
Résultat net	(150)	(1 678)	(1 343)
Rendement des capitaux propres	(3,9) %	(68,1) %	(163,5) %

CIG est une société panafricaine d'infrastructures techniques fondée et inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg en 2007. Fairfax Africa a conclu son placement dans CIG en janvier 2019, en investissant 53,8 M\$ (752,4 millions de rands sud-africains) en actions ordinaires, soit une participation de 49,1 % dans CIG, et en accordant un prêt convertible garanti de 23,9 M\$ (300 millions de rands sud-africains) en mai 2018. En 2019, Fairfax Africa a acquis un petit nombre d'actions sur le marché libre représentant une participation supplémentaire de 0,2 % à la clôture de l'exercice.

CIG fournit une diversité de services et de matériaux aux secteurs de l'énergie et l'électricité, du pétrole et du gaz, des matériaux de construction et des chemins de fer. CIG est présente dans plus de vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient. Elle exploite quatre divisions, comme suit :

- *Énergie* : Conco est le principal fournisseur clés en main d'installations de production d'électricité haute tension, de lignes électriques aériennes, d'énergie renouvelable (éolienne et solaire) et de produits et services connexes en Afrique; Conlog est l'un des principaux fournisseurs de compteurs intelligents; et CIGenCo est un concepteur de projets d'énergie renouvelable créé en 2017 afin d'exploiter le potentiel considérable dans le domaine de la conception de projets d'énergie renouvelable;
- *Matériaux de construction* : Drift Supersand (détenue à 74,0 % par CIG) fournit de la pierre concassée au secteur de la construction, notamment aux fins de la construction routière, des mélanges prêts à l'emploi, du béton et des agrégats servant aux travaux de stabilisation, tandis que West End Claybrick fabrique des matériaux de construction domiciliaire;

-
- *Pétrole et gaz* : Angola Environmental Serviços (« AES », détenue à 30,5 % par CIG) offre une gamme intégrée de services de gestion des déchets au secteur de l'exploitation pétrolière et gazière au large des côtes de l'Angola;
 - *Chemins de fer* : Tracionel est la principale société d'électrification des voies ferrées en Afrique du Sud.

La recapitalisation de CIG au moyen du prêt convertible garanti de 23,9 M\$ (300 millions de rands sud-africains) consenti par Fairfax Africa et le placement de droits de 57,2 M\$ (800 millions de rands sud-africains) (pour lequel Fairfax Africa agissait à titre de preneur ferme et qui est décrit plus amplement ci-après) étaient essentiels non seulement pour assurer la survie de CIG, mais également pour positionner solidement celle-ci en tant que chef de file bien capitalisé sur le marché. Des progrès importants ont été réalisés en ce qui a trait au redressement de l'entreprise depuis la recapitalisation et la restructuration.

Le conseil d'administration a été reconstitué en janvier 2019, Fairfax Africa ayant nommé quatre administrateurs, dont le président du conseil. Les nouveaux administrateurs comptent une vaste expérience de l'exploitation sur le continent africain, notamment dans les secteurs de la construction et de l'énergie, ainsi que des compétences en matière de gestion financière, de répartition du capital et de gouvernance. John Beck, le fondateur et président du conseil de la société canadienne Aecon, a été très utile en apportant le point de vue du secteur industriel en tant que nouvel administrateur. Sous la gouverne du conseil, la société a engagé un nouveau chef de la direction financière du groupe, Cristina Teixeira, en avril 2019. Mme Teixeira compte une vaste expertise du secteur de la construction et une expérience en gestion des situations de redressement.

CIG a conclu des conditions générales d'entente avec ses prêteurs au quatrième trimestre de 2019 et est en voie de finaliser des accords fermes en ce qui concerne la restructuration des passifs portant intérêt du groupe. En conséquence de la restructuration, une partie importante de la dette de CIG et une partie de la dette de Conco seront converties en dette à long terme. Les prêteurs continueront à soutenir le groupe en maintenant d'autres facilités de prêt à court terme, y compris des garanties de bonne fin et des garanties, dans le cadre de l'accord et des conditions et modalités générales d'entente du groupe. En contrepartie, CIG fournira certains actifs en garantie de la dette à terme.

CIG a produit des résultats décevants en 2019, principalement en raison de sa piètre performance du premier semestre. La performance s'est quelque peu améliorée au second semestre et surtout au quatrième trimestre, un certain nombre d'initiatives ayant commencé à porter des fruits, mais les avantages de ces mesures ne devraient se concrétiser qu'en 2020. Plus précisément, la performance du secteur des matériaux de construction du groupe et des activités de Conlog montre des signes d'amélioration, bien que le secteur de la construction reste anémique.

Les résultats de CIG se sont ressentis d'un environnement macroéconomique difficile qui a exercé une pression sur la plupart des activités du groupe, en particulier les activités d'ingénierie, d'approvisionnement et de construction dans les secteurs de l'électricité et des chemins de fer (qui englobent Conco, la plus importante filiale de CIG). Les résultats ont également été affectés par des moins-values résultant de travaux en cours et de créances irrécouvrables, principalement au sein de Conco, ainsi que par des pertes de valeur du goodwill et des immobilisations incorporelles et la réévaluation des passifs d'impôt différé plus tôt dans l'exercice. Ces pertes de valeur et ajustements étaient principalement liés à des projets et investissements passés et ne représentaient pas des sorties de trésorerie futures. Ils n'ont donc pas d'incidence sur les prévisions du groupe.

Conco

Les mesures de restructuration de Conco prises en 2018 n'ont pas suffi à contrer les pressions croissantes du secteur, notamment la lutte pour se procurer localement les composants clés nécessaires aux contrats selon des normes de qualité acceptables et dans les délais. Des projets à mauvais prix ayant fait l'objet de contrats au cours des périodes précédentes ont entraîné des pertes prévues qui se sont répercutées sur l'exercice considéré.

Sous la direction du conseil nouvellement constitué, la haute direction de CIG et de Conco a mis en œuvre un programme complet de visibilité des projets ciblant quatre domaines clés : la fiabilité et l'exactitude des rapports financiers (y compris la comptabilisation des produits tirés des contrats); la mise en œuvre des contrats (y compris les appels d'offres, l'exécution et la gestion commerciale); la gestion des liquidités et les prévisions à cet égard; et la durabilité des activités. Pour faciliter la mise en œuvre de ce programme, CIG a nommé des experts indépendants en construction qui ont fait leurs preuves en matière de gestion de contrats et de direction d'entreprises de construction et qui sont respectés dans le secteur. Andrew McJannet, l'ancien chef de la direction de Power Group, a notamment été nommé directeur de l'exploitation par intérim. John Beck a apporté un éclairage précieux sur le processus en s'appuyant sur sa propre expérience de la gestion de situations similaires. Le projet progresse bien et entre maintenant dans sa deuxième phase.

Des plans d'actions clés ont été mis en œuvre pour atténuer toute incidence défavorable sur les flux de trésorerie et toute autre détérioration des produits. Ces mesures font désormais l'objet d'un examen régulier par la direction et le conseil de CIG. Des plans de redressement ont été mis en œuvre à l'égard de tous les projets pour lesquels cet examen a indiqué une date d'achèvement plus tardive que le calendrier initial. Ces mesures ont permis d'améliorer les pratiques de passation de contrats commerciaux, en abordant la gestion des réclamations et le recouvrement.

Le manque de certitude politique en Afrique du Sud a limité la capacité des entités publiques, des municipalités et des sociétés de distribution à faire face à l'important retard de travaux d'électricité qui existe dans le pays. Il en résulte un taux historiquement bas d'acquisitions de nouveaux projets pour Conco et, par conséquent, le carnet de commandes n'a pas suivi le rythme de la structure de coûts existante. Un important plan de réduction des coûts et de restructuration est en cours d'élaboration, sa mise en œuvre étant prévue pour le premier trimestre de 2020. Ce plan devrait permettre à l'entreprise de renouer avec la rentabilité et devrait réduire le montant du financement en trésorerie nécessaire au groupe.

Conlog

Conlog a eu du mal à atteindre ses objectifs en matière de produits en raison des retards dans les commandes de son plus gros client et de l'incapacité à remplacer rapidement ces ventes sur de nouveaux marchés. Malgré ce résultat décevant, l'entreprise a bien progressé dans l'élaboration de nouveaux produits, et elle prévoit lancer deux nouveaux produits sur le marché en 2020. La croissance des activités récurrentes (en fournissant une plateforme logicielle sur laquelle les clients peuvent faire fonctionner leur compteur prépayé) s'est accélérée, comme l'illustre l'entrée de Conlog sur le marché nigérian.

Conlog est entrée avec succès au Nigeria en 2019 et s'est bien positionnée pour bénéficier de l'évolution du marché nigérian de l'énergie. Le Nigeria a la possibilité de devenir le plus important marché de Conlog, avec un accent sur les rendements des activités récurrentes à long terme. En juillet, Conlog a commencé à fournir des compteurs prépayés directement au consommateur et a réussi à franchir le premier obstacle, ayant installé plus de 10 000 compteurs à la clôture de l'exercice.

Parmi les autres initiatives clés, citons l'achèvement réussi de la transition de son système ERP vers le nuage, le déménagement de ses locaux de fabrication dans une zone de développement fiscalement privilégiée et l'installation de nouvelles lignes de montage, facteurs qui permettront à Conlog de tripler sa capacité de production et d'atténuer les risques au moyen d'une capacité plus efficace et plus durable.

Matériaux de construction

Le secteur des matériaux de construction a généré des rendements respectables sur un marché très difficile en augmentant les volumes et en maintenant un contrôle strict des dépenses et de la trésorerie. Sur le plan de l'exploitation, des produits à moindre coût ont été spécialement conçus et fabriqués pour absorber les frais généraux, et des solutions de transport innovantes ont été mises en œuvre.

Le secteur des matériaux de construction a convenu d'acquérir (sous réserve de diverses approbations réglementaires et d'autres conditions) une carrière de granit adjacente qui produit du sable, de la pierre et d'autres agrégats traditionnels pour le secteur des routes et du bâtiment, ainsi que du sable de construction et de rivière. La transaction devrait avoir une incidence favorable sur les produits et les flux de trésorerie du groupe grâce aux synergies opérationnelles entre la carrière acquise et les carrières existantes. Les deux établissements exploitent le même corps minéralisé avec les mêmes propriétés physiques de la roche, ce qui renforce les synergies et la souplesse opérationnelle entre ceux-ci. CIG a déjà commencé l'extraction dans le cadre d'un accord de redevance provisoire qui demeurera en vigueur tant que l'approbation de l'acquisition restera en suspens.

Pétrole et gas (AES)

Les produits d'AES se sont améliorés grâce à des conditions opérationnelles légèrement meilleures, et elle anticipe une forte croissance à court terme. La société a réussi à conserver tous ses principaux clients, qui sont généralement de grands groupes pétroliers mondiaux liés par des contrats pluriannuels. Au cours de l'exercice, AES a versé des dividendes provenant de l'Angola à CIG. Le nombre de plateformes de forage pétrolier devrait passer de cinq à dix en 2020, ce qui se traduira vraisemblablement par une amélioration des marges et des résultats d'exploitation en général.

L'un des principaux risques auxquels est confrontée AES est son incapacité potentielle à obtenir le renouvellement en 2020 de sa licence d'exploitation auprès des autorités environnementales angolaises et la pression continue exercée par certaines autorités pour qu'elle quitte ses locaux d'exploitation actuels dans la base logistique pétrolière et gazière de Luanda. Ce risque est bien géré, et la direction espère que la situation sera résolue à des conditions acceptables. AES exerce ses activités selon les meilleures pratiques des normes ISO, qui ont fait l'objet d'une vérification indépendante de la qualité et de la conformité.

Perspectives

Les principaux objectifs de la direction pour 2020 comprennent la finalisation des accords régissant les emprunts à terme avec les créanciers de Conco et de CIG; le dimensionnement de l'activité de Conco (en se concentrant sur la rentabilité et la génération de liquidités); le partenariat avec un investisseur stratégique pour Conco qui peut fournir à la fois une expertise industrielle complémentaire et un financement stratégique; la poursuite de la migration du groupe des contrats de construction

liés à l'ingénierie, à l'approvisionnement et à la construction vers des plateformes d'activités récurrentes pour répondre aux besoins en électricité de toute l'Afrique, en tirant parti des nombreuses occasions d'énergie renouvelable; la diversification géographique de Conlog; et la résolution des questions de licence et autres en Angola.

Le placement de Fairfax Africa dans CIG a connu une première année difficile, mais nous sommes toujours convaincus du bien-fondé de la thèse d'investissement sous-jacente et du potentiel de croissance à long terme des infrastructures électriques en Afrique. Le principal avantage d'être des investisseurs à long terme, orientés vers la valeur, est la capacité de voir au-delà des défis à court terme et du bruit des bouleversements du marché. Nous apprécions le fait que CIG soit un des principaux développeurs d'infrastructures énergétiques en Afrique, avec une équipe technique hautement qualifiée et primée. Les besoins énergétiques de l'Afrique sont énormes, et nous pensons que CIG est bien placée pour tirer parti de son développement au cours des futures années.

Fairfax Africa détenait une participation de 49,3 % dans CIG au 31 décembre 2019.

GroCapital Holdings (« GroCapital »)

<i>Exercices clos les 31 déc. (en millions de rands sud-africains)</i>	2018
Total de l'actif	3 358
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	444
Produits	38
Résultat net	(23)
Rendement des capitaux propres	(5,2) %

GroCapital, une société de portefeuille bancaire, a acquis une participation de 99,8 % dans la South African Bank of Athens (la « SABA ») auprès de la National Bank of Greece en octobre 2018 en vertu d'une convention conclue en mars 2017. La SABA est devenue Grobank en avril 2019 afin de refléter son repositionnement en tant que banque spécialisée dans le secteur agricole. Dans le cadre de la transaction, Fairfax Africa a acquis une participation de 35,0 % dans GroCapital pour 12,1 M\$ (171,6 millions de rands sud-africains). Outre Fairfax Africa, les actionnaires de GroCapital sont Public Investment Corporation (« PIC ») (35,0 %) et AGH (30,0 %).

Fondée en Afrique du Sud en 1947, la banque exerce depuis ses activités et offre une gamme complète de services bancaires traditionnels, comme le crédit, les services transactionnels et les fonctions de trésorerie, ainsi que des services d'alliances bancaires, des services bancaires commerciaux et des services bancaires internationaux. La banque est reconnue principalement pour l'élaboration de services bancaires transactionnels spécialisés de premier plan aux termes d'alliances conclues avec des entreprises. En tant qu'entreprise liée d'AGH, GroCapital a des liens stratégiques avec un groupe qui a fait ses marques dans le domaine des services financiers, offrant des produits et services financiers sur mesure aux secteurs de l'agriculture et de l'agroalimentaire. AGH maintient un portefeuille de prêts aux agriculteurs et aux sociétés d'environ 1,1 G\$ (15,6 milliards de rands sud-africains) et affiche un historique de mauvaises créances négligeables au fil de multiples cycles agricoles.

Grobank a nommé Bennie van Rooy au poste de chef de la direction en juillet 2019. Avant de se joindre à Grobank, M. van Rooy a occupé le poste de chef de la direction par intérim de la Land Bank d'Afrique du Sud, où il était auparavant chef de la direction financière. Grobank a également nommé Nhlanhla Nene et Patrick Mathidi en tant qu'administrateurs indépendants. M. Nene a été ministre des Finances de la République d'Afrique du Sud à deux reprises et a précédemment occupé le poste de ministre des Finances adjoint. M. Mathidi est gestionnaire de fonds pour Aluwani, un investisseur institutionnel basé en Afrique du Sud. Nous souhaitons la bienvenue aux nouveaux membres de notre équipe.

M. van Rooy a passé les six premiers mois de son mandat de chef de la direction à élaborer une stratégie pour la banque, qui consiste à se concentrer sur les entreprises de la chaîne de valeur agricole et agroalimentaire, à offrir des services de montage de prêts, de financement de créances, de change et de commerce de matières premières, des services financiers et de courtage spécialisés, et une gamme de produits et services financiers et d'assurance au secteur agricole. Dans un même temps, il s'attache à diversifier le financement de la dette et la structure du capital de la banque afin de réduire le coût global du financement et d'identifier des sources supplémentaires de capital de croissance.

La notation de crédit de catégorie investissement initialement accordée à Grobank a été confirmée à l'échelle nationale. Ayant déjà émis son premier certificat de dépôt négociable de 12 mois et ses premiers instruments de dépôt à taux progressif sur le marché local, Grobank est en train de finaliser son programme de dette des marchés financiers cotés, qui sera lancé à la Bourse de Johannesburg en mai 2020. L'un des principaux objectifs de Grobank est d'accroître sa clientèle de déposants dans le secteur des services bancaires aux entreprises. À cette fin, deux campagnes de dépôt ont été lancées en 2019, grâce auxquelles environ 22,1 M\$ (319 millions de rands sud-africains) de nouveaux dépôts ont été obtenus, dépassant l'objectif fixé et donnant une impulsion positive à la création d'une franchise de passif stable.

Fairfax Africa a investi 2,3 M\$ (32,8 millions de rands sud-africains) en 2019 pour fournir du capital de croissance et 3,1 M\$ (49 millions de rands sud-africains) en février 2020 pour financer l'acquisition d'une plateforme qui fournit des opérations de change, des instruments de financement commercial, du financement spécialisé et des produits et services d'émission de dette aux secteurs de l'agriculture et de la transformation alimentaire. En 2020, Fairfax Africa s'est engagée à réaliser un placement supplémentaire d'environ 7 M\$ (104 millions de rands sud-africains) qui devrait être engagé au cours de l'exercice. Ce placement est destiné à soutenir diverses initiatives de croissance de la banque, notamment la modernisation du système bancaire de base et d'autres technologies, et à maintenir les exigences en matière de capital réglementaire.

Au 31 décembre 2019, Fairfax Africa détenait une participation de 35,0 % dans GroCapital, qui détenait quant à elle une participation de 99,9 % dans Grobank à cette date.

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer »)

<u>Exercices clos les 31 déc. (en milliers de dollars américains)</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
Total de l'actif	24 259	32 414
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	(2 860)	(12 526)
Produits	3 841	7 557
BAIIAL	(3 477)	(7 212)
Résultat net	(4 437)	(13 052)

Nova Pioneer a été fondée sous la dénomination d'Ascendant Learning Limited et est dirigée par son chef de la direction, Chinezi Chijioke (qui dirigeait antérieurement les activités du secteur de l'éducation de McKinsey en Afrique) et de son chef de la direction financière, Damany Gibbs. 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. Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2015 et elle exploite aujourd'hui 13 écoles réunissant quelque 4 500 élèves, soit environ 2 100 élèves répartis dans six écoles au Kenya et environ 2 400 élèves répartis dans sept écoles en Afrique du Sud. Ces 13 écoles représentent une capacité future totale de plus de 13 000 élèves.

Les résultats d'exploitation de Nova Pioneer sont demeurés très solides pour 2019, en raison principalement de l'ouverture de trois nouvelles écoles (portant le nombre total à 13), de la forte croissance du nombre d'inscriptions aussi bien en Afrique du Sud (hausse de 22 % par rapport à l'année précédente) qu'au Kenya (hausse de 14 % par rapport à l'année précédente), et d'un accroissement de quelque 74 % des produits à l'échelle du groupe, témoignant de l'excellent travail de M. Chijioke et de son équipe de direction. Les écoles ouvertes en 2015 et en 2016 sont maintenant en situation de trésorerie positive, et les 13 écoles devraient atteindre une situation de trésorerie positive à l'échéance. Les charges d'exploitation demeurent conformes aux prévisions budgétaires.

Les droits de scolarité annuels moyens sont d'environ 3 600 \$ par élève et ont été établis de manière à cibler le nombre croissant de ménages dont le revenu est moyen ou supérieur à qui se présente le choix entre 1) des écoles publiques au rendement piètre; 2) des écoles privées dites « abordables », qui sont souvent de mauvaise qualité; et 3) des écoles privées extrêmement dispendieuses. La direction de Nova Pioneer vise à mettre sur pied une vingtaine de nouvelles écoles dans plusieurs marchés africains d'importance au cours des cinq prochaines années, pour une population étudiante de plus de 11 000 élèves, et une capacité d'accueil de quelque 30 000 élèves. L'objectif à long terme de Nova Pioneer consiste à offrir une éducation abordable et de classe mondiale à des élèves répartis dans plus de 100 écoles à la grandeur de l'Afrique. La dynamique économique des écoles autonomes est très intéressante. Une fois la capacité d'accueil d'une école atteinte, les rendements sur le capital investi ont tendance à être très élevés et fournissent les capitaux nécessaires pour investir dans l'expansion. Les écoles sont en outre des établissements non cycliques qui procurent des flux de trésorerie fiables à long terme, car chaque élève est inscrit pour une période pouvant aller jusqu'à 15 ans, voire davantage dans le cas des familles comptant plusieurs enfants.

Fairfax Africa a investi un montant supplémentaire de 9,2 M\$ en 2019 pour soutenir la croissance de Nova Pioneer.

Nous sommes heureux d'annoncer que Nova Pioneer a eu ses premiers diplômés en 2019, aussi bien au Kenya qu'en Afrique du Sud. Outre l'atteinte de cette étape importante, M. Chijioke et son équipe sont demeurés focalisés sur la rentabilité du réseau en 2019, y compris l'assainissement des finances de chaque établissement scolaire (par la gestion des dépenses d'investissement et des charges d'exploitation et la diversification des produits), permettant d'atteindre une grande étape de rentabilité pour les deux premières vagues d'écoles. La direction continue d'investir dans le cursus scolaire afin d'améliorer toujours plus des performances scolaires déjà solides (particulièrement en ciblant l'amélioration de la performance des élèves dans l'ensemble des écoles et des groupes d'âge aux évaluations pour lesquelles il existe des données comparatives de référence à l'échelle internationale). De plus, Nova Pioneer cherchera énergiquement à élargir son bassin de talents (en enseignement et en administration), tout en demeurant très sélective dans son recrutement, et moins de 3 % des candidats se voient offrir un emploi.

Au cours des trois prochaines années, Nova Pioneer prévoit faire passer son réseau de 13 à 20 écoles, y compris une expansion en Afrique de l'Ouest en 2021, et elle travaille déjà aux plans d'aménagement détaillés de ces écoles. Les possibilités

démographiques qui s’offrent en Afrique dans le secteur de l’éducation à but lucratif sont vastes, en raison des taux de croissance très élevés et du potentiel de rendements sur le capital investi intéressants à long terme. Nous sommes très fiers des réalisations de l’équipe de direction jusqu’ici et continuons d’appuyer sa stratégie pour exploiter le potentiel de ce marché à croissance rapide dans les années à venir.

Fairfax Africa détenait une participation pro forma de 15,0 % dans Nova Pioneer au 31 décembre 2019, en présumant l’exercice des bons de souscription.

Philafrica Foods (« Philafrica »)

<u>Exercices clos les 31 mars (en millions de rands sud-africains)</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Total de l’actif	559	2 348	3 000
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	(87)	75	1 306
Produits	1 142	4 444	5 406
BAIIA	(8)	75	49
Résultat net	(40)	(39)	(121)
Rendement des capitaux propres	n.s.	(51,6) %	(17,5) %

Philafrica Foods (« Philafrica ») a été constituée en avril 2017 afin de détenir l’entreprise agroalimentaire d’origine d’AFGRI et de servir de plateforme pour le développement et l’acquisition d’entreprises supplémentaires dans le secteur agroalimentaire dans des catégories et marchés attrayants sur le continent. Philafrica est issue de la scission partielle (40,0 %) d’AGH en novembre 2018, par la voie d’un investissement direct de Fairfax Africa (26,0 %) et de PIC (14,0 %).

Dirigée par Roland Decorvet, un cadre supérieur chevronné de Nestlé (notamment en tant que chef de la direction de Nestlé Chine), Philafrica est une entreprise de transformation alimentaire de premier plan qui investit dans des catégories de produits alimentaires dans toute l’Afrique, en se concentrant sur les matières premières locales provenant de petits exploitants agricoles et en soutenant l’ensemble de la chaîne de valeur afin de libérer le potentiel de l’agriculture africaine grâce à la transformation alimentaire. Les principaux actifs de Philafrica sont les suivants :

- AFGRI Animal Feeds, la plus importante provenderie indépendante en Afrique du Sud
- AFGRI Milling, qui exerce des activités de maïserie (maïs jaune) et de minoterie du blé
- Nedan, une entreprise sud-africaine de broyage et d’extraction d’huile de soja
- Pakworks, une entreprise de confection de collations à l’intention exclusive de PepsiCo pour l’Afrique subsaharienne dans laquelle Philafrica détient une participation de 60 %
- Novos Horizontes, un producteur avicole intégré au Mozambique dans lequel Philafrica détient une participation de 94 %
- Sunshine Bakery, un groupe de boulangerie sud-africain dans lequel Philafrica détient une participation de 68 %
- DADTCO Philafrica, une entreprise de transformation du manioc présente en Côte d’Ivoire et au Mozambique dans laquelle Philafrica détient une participation de 73 %

Toutes les entreprises d’origine d’AFGRI Foods, y compris Animal Feeds, Nedan et Milling, ont de nouveau affiché une bonne performance pour l’exercice 2019.

Philafrica a intégré deux acquisitions au cours de l’exercice, à savoir l’entreprise de confection de collations Pakworks, plus important producteur partenaire africain de PepsiCo, qui produit la marque populaire de collations de maïs Nik Naks, et Sunshine Bakeries, boulangerie régionale située dans la province sud-africaine du KwaZulu-Natal. Ces deux entreprises sont très exposées aux marchés alimentaires de consommation et ont réussi à surmonter assez bien la morosité de l’économie sud-africaine malgré la faiblesse des consommateurs et les pressions sur les prix. Pakworks continue d’innover sur de nouveaux produits et de nouveaux profils gustatifs aux côtés de PepsiCo, tandis que Sunshine continue d’augmenter son volume de ventes et d’élargir ses marchés malgré la stagnation du volume des ventes de pain en Afrique du Sud.

Les nouveaux projets ont été plus difficiles pour Philafrica. Cette dernière a construit la plus importante usine d’élevage et de transformation de moules en Afrique, mais a dû faire face à de multiples défis environnementaux et à des performances insuffisantes depuis sa création. En 2019, la direction a pris la décision difficile, mais juste de se retirer de ces activités plutôt que de faire face à des défis permanents qui ne seront probablement pas résolus favorablement. DADTCO, qui met à profit une technologie unique de transformation du manioc dans des usines mobiles au Mozambique et en Côte d’Ivoire, et Novos Horizontes, un producteur de volaille du Mozambique, ont toutes deux mis beaucoup plus de temps que prévu pour atteindre la rentabilité et ont eu besoin d’un soutien financier supplémentaire en 2019. La direction estime toutefois que les

deux entreprises sont maintenant en bonne voie d'atteindre le seuil de rentabilité en 2020 et que la validation du concept a été réalisée, bien qu'avec un certain retard par rapport aux plans d'affaires initiaux. Cette expérience a conduit M. Decorvet et son équipe à modifier fondamentalement leur approche de développement de nouvelles installations en Afrique.

Fairfax Africa détenait une participation de 26,0 % dans Philafrica au 31 décembre 2019.

La situation en Afrique

L'Afrique continue de représenter l'un des investissements à long terme les plus attrayants au monde. Notre thèse de base en matière de placement repose sur plusieurs tendances macroéconomiques convaincantes : forte croissance sous-jacente du PIB; caractéristiques démographiques favorables, notamment une classe moyenne croissante, une urbanisation rapide et l'amélioration du capital humain; émergence, représentée par une meilleure gouvernance, stabilité, transparence, et intégration régionale et internationale; et déséquilibre entre l'offre et la demande, représenté par la rareté actuelle du capital par rapport aux possibilités d'investissement dans de nombreuses régions du continent. Les évaluations des entreprises africaines ouvertes et fermées restent assez faibles par rapport à la plupart des marchés – développés ou émergents – dans le monde.

Nous résumons ci-dessous certains de ces thèmes et faits nouveaux clés en Afrique :

Modération de l'inflation :

<u>Pays / Région</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Afrique du Sud	5,3 %	4,6 %	4,4 %
Kenya	8,2 %	4,7 %	6,0 %
Nigeria	16,3 %	12,2 %	11,7 %
Mozambique	15,4 %	3,9 %	2,9 %
Botswana	3,3 %	3,2 %	3,2 %
Ghana	12,3 %	9,9 %	9,2 %
<i>Afrique subsaharienne</i>	<i>11,0 %</i>	<i>8,4 %</i>	<i>8,4 %</i>
<i>Monde</i>	<i>3,2 %</i>	<i>3,6 %</i>	<i>3,5 %</i>

Source : RMB Global Markets, FMI

Croissance du capital humain : La population de l'Afrique devrait augmenter de près du double d'ici 2050, avec un taux de croissance démographique de 2,5 % par an, ce qui est élevé par rapport au reste du monde.

<u>Région</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>De 2019 à 2024</u>
<i>Afrique</i>	<i>2,7 %</i>	<i>2,5 %</i>	<i>2,5 %</i>
<i>Afrique du Nord</i>	<i>3,3 %</i>	<i>1,9 %</i>	<i>1,9 %</i>
<i>Afrique subsaharienne</i>	<i>2,6 %</i>	<i>2,6 %</i>	<i>2,6 %</i>
Inde	1,3 %	1,3 %	1,3 %
République populaire de Chine	0,5 %	0,4 %	0,2 %
Marchés émergents et économies en développement – Asie	1,0 %	0,9 %	0,8 %
Marchés émergents et économies en développement	1,3 %	1,2 %	1,2 %
Marchés émergents et économies en développement – Europe	0,2 %	0,2 %	0,1 %
Monde	1,2 %	1,1 %	1,1 %
Grandes économies avancées (G7)	0,4 %	0,4 %	0,3 %

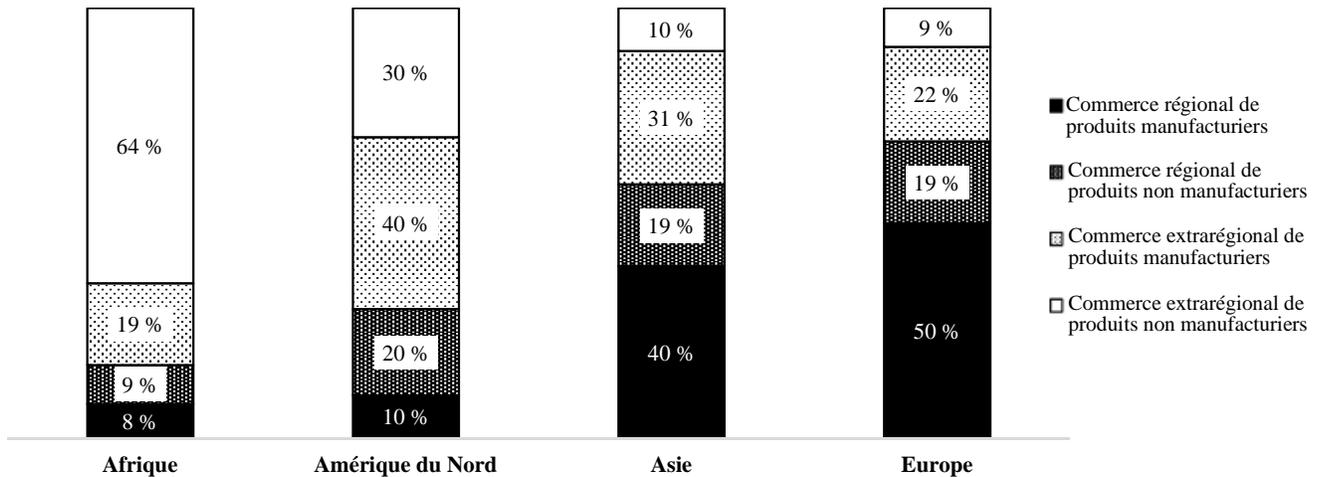
Source : FMI

L'excellence des données démographiques et de la situation de développement des compétences sur le continent devrait contribuer à une main-d'œuvre productive et croissante. Une analyse réalisée par Bloomberg de la répartition de la population mondiale des Nations Unies montre que d'ici 2100, la population en âge de travailler (de 15 à 64 ans) en Afrique dépassera celle de l'Asie, qui sera confrontée à une population vieillissante, tandis que l'évolution en Afrique se fera vers plus de jeunes ayant besoin d'un emploi.

Intégration régionale et économique – accord sur la Zone de libre-échange continentale africaine (« accord sur la ZLECAf ») : Le 30 mai 2019 a été lancé le plus important accord de libre-échange de l'histoire (marché de 3 billions de dollars), comptant maintenant 54 pays africains parmi ses signataires. Il a pour objectif de créer un marché continental unique pour les biens et les services, avec la libre circulation des gens d'affaires et des investissements, et, éventuellement, une union douanière panafricaine. L'accord sur la ZLECAf permettra à l'Afrique de livrer plus facilement concurrence dans le commerce mondial et les chaînes de valeur et aux industries de se développer au-delà des frontières, créant ainsi des économies d'échelle

pour les investisseurs à la recherche de marchés intégrés plus vastes. Il pourrait être la clé pour débloquer la croissance du secteur de la fabrication sur le continent et faciliter le processus d'importation de biens et de matières premières entre les pays. L'Afrique est loin derrière l'Asie et l'Europe en termes de commerce régional continental, et les produits manufacturés représentent une faible proportion des biens échangés, laissant entrevoir des possibilités de croissance et de développement rapides.

Commerce régional et extrarégional, et exportations de produits manufacturiers (en %)

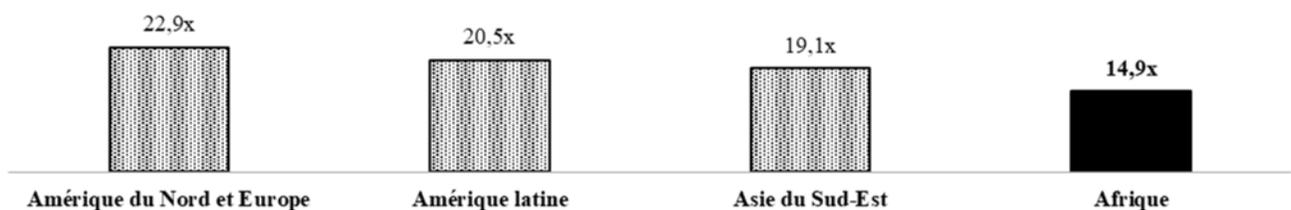


Source : CNUCED, rapport Foresight Africa

Rareté des capitaux : Après 2018, la première année depuis 2015 d'augmentation des investissements directs étrangers (« IDE ») en Afrique, les flux d'IDE se sont élevés à 49 G\$ en 2019, soit une augmentation de 3 %. Cela est contraire à la croissance négative de 6 % des IDE dans les économies asiatiques en développement et à la croissance nulle des IDE dans les économies en développement au niveau mondial. Cependant, dans le gâteau mondial, l'Afrique ne représente que 3,5 % du total des IDE et seulement 7 % des IDE dans les économies en développement. En tant que telle, la rareté des capitaux reste un problème central pour le continent et renforce les avantages de la structure d'investissement en capital permanent de Fairfax Africa.

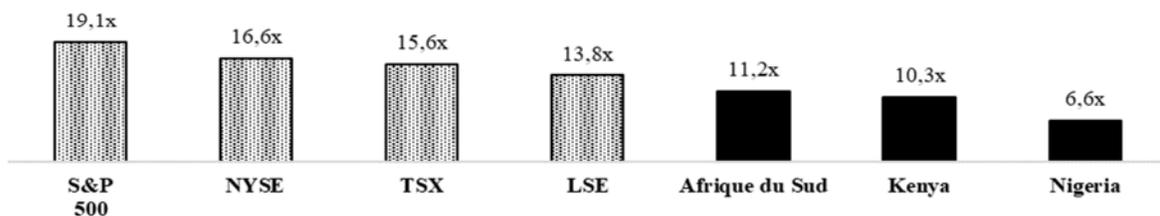
Évaluations encore attrayantes :

Valeurs médianes des opérations illustrées par le ratio cours/bénéfice sur le marché privé – Cinq dernières années



Source : S&P Capital IQ

Valeurs boursières illustrées par le ratio cours/bénéfice à terme en bourse – Prévisions pour 2020



Source : Estimations consensuelles des analystes de Bloomberg

Les deux plus importantes économies africaines (soit le Nigeria et l’Afrique du Sud) ont affiché une performance inférieure aux attentes en 2019, comme en témoigne un PIB inférieur à 3 % et à 1 %, respectivement. Cette sous-performance a freiné la croissance du continent, qui a été ramenée à 3,2 %. Si l’on ne tient pas compte de ces marchés, la croissance en Afrique s’est toutefois poursuivie à un rythme estimé de 4,5 %, l’Afrique de l’Est étant en tête avec une croissance de 5,0 %.

Kenya et Afrique de l’Est

Le Kenya et l’Afrique de l’Est en général (région qui comprend la Tanzanie, l’Ouganda, le Rwanda et l’Éthiopie) représentent toujours l’une des régions où la croissance est la plus rapide dans le monde, sans parler de l’Afrique, avec une croissance annuelle récente et prévue du PIB constamment supérieure à 5 %. La croissance régionale est soutenue par les progrès réalisés dans les secteurs de la fabrication, des télécommunications, de l’énergie et des services financiers, entre autres. Le PIB par habitant devrait augmenter de plus de 6 % en 2020, ce qui conforte la thèse selon laquelle il faut investir derrière la classe moyenne émergente à mesure que la richesse des ménages et le revenu disponible augmentent.

Fairfax Africa possède des placements dans la région par le biais de Nova Pioneer (Kenya), d’AGH (Ouganda), d’Atlas Mara (Rwanda et Tanzanie) et de CIG (Kenya et Éthiopie). Nous garderons un œil sur la région à l’avenir.

Nigeria et Afrique de l’Ouest

L’Afrique de l’Ouest reste une région à forte croissance (environ 3,7 %), malgré la sous-performance de sa plus importante économie. Le Nigeria est le pays le plus peuplé et la plus grande économie d’Afrique (représentant près de 20 % de son PIB total), mais sa croissance a été modérée ces dernières années. Historiquement dépendant du pétrole et du gaz, le pays fait lentement migrer son économie vers d’autres secteurs, mais des défis persistent, notamment l’insuffisance des infrastructures, l’alimentation électrique inadéquate et le manque d’industrialisation. Toutes ces réalités présentent des occasions pour Fairfax Africa. Au niveau régional, des pays plus petits comme la Côte d’Ivoire, le Ghana et le Sénégal continuent d’offrir des exemples de développement économique positif, illustrés par l’amélioration de l’environnement des affaires et l’accent mis par le gouvernement sur la diversification de leurs économies.

Fairfax Africa possède des placements au Nigeria par le biais de la participation de 49,97 % d’Atlas Mara dans UBN. En outre, CIG a récemment fait son entrée sur ce marché par l’intermédiaire de sa filiale Conlog.

Afrique du Sud et Communauté de développement de l’Afrique australe

La croissance du PIB sud-africain s’est ralentie, passant de 0,8 % en 2018 à 0,2 % en 2019. La Banque mondiale a récemment ramené les prévisions de croissance de l’Afrique du Sud sous la barre des 1 % pour 2020 et a réduit ses prévisions à long terme à une moyenne de 1,4 % jusqu’en 2022. Les contraintes d’approvisionnement en électricité (mises en évidence en 2019 par la reprise des délestages rotatifs), l’arrêt des projets d’infrastructure, les difficultés rencontrées par les entreprises publiques et la faiblesse de la conjoncture mondiale (qui pèse sur la demande à l’exportation) sont autant de facteurs qui ont nui aux perspectives de croissance locales. Le PIB sud-africain n’a pas augmenté de plus de 2 % depuis 2014, et la monnaie a été dévaluée de plus de 25 % pendant cette période. Moody’s a révisé à la baisse sa perspective, la faisant passer de stable à négative en novembre. En raison de ces facteurs, entre autres, Fairfax Africa adopte une approche plus prudente en matière de placements dans ce pays. Abstraction faite de l’Afrique du Sud, la région de la Communauté de développement de l’Afrique australe devrait afficher une croissance de 3,3 % en 2020.

Sur une note plus positive, des signes récents montrent que le secteur de l’énergie se libéralise et que les obstacles juridiques et réglementaires à l’énergie renouvelable et à l’autoproduction d’électricité (c’est-à-dire par les mines, les municipalités, les usines de fabrication et d’autres utilisateurs) sont en train d’être levés. En octobre 2019, le gouvernement a publié son plan de ressources intégré, qui a enfin apporté des éclaircissements sur l’avenir de la production d’électricité en Afrique du Sud. Plus précisément, 11 gigawatts de la flotte de charbon vieillissante du pays seront fermés au cours des 20 prochaines années et remplacés par de nouvelles capacités dominées par les énergies renouvelables (solaire et éolienne) et par le développement des infrastructures gazières. Un certain nombre de gestes politiques ont été annoncés au premier trimestre de 2020 afin de remédier à la pénurie de capacités de production d’électricité à court et à long terme en Afrique du Sud. Tout en aidant sans aucun doute l’économie sud-africaine en général, nous pensons que ces faits nouveaux pourraient avoir un avantage spécifique et substantiellement positif pour CIG en tant que principal fournisseur et développeur d’infrastructures électriques au pays.

Fairfax Africa possède des placements en Afrique du Sud par le biais d’AGH (dont GroCapital et Philafrica), de CIG et de Nova Pioneer, et dans l’ensemble de la région de la Communauté de développement de l’Afrique australe par le biais d’Atlas Mara (Botswana, Zambie, Zimbabwe et Mozambique), d’AGH (Zambie, Zimbabwe, Mozambique et Botswana) et de CIG (Angola et Namibie, entre autres).

Égypte et Afrique du Nord

L'Afrique du Nord devrait connaître une croissance de 4,4 % jusqu'en 2024. Bien que n'ayant pas encore investi dans la région, Fairfax Africa trouve l'Égypte et le Maroc particulièrement attrayants en raison de leurs taux de croissance supérieurs à 5,5 % et à 3,5 %, respectivement, et des conditions généralement favorables aux investissements étrangers qui y règnent. Nous restons à l'affût d'occasions intéressantes qui pourraient constituer un point d'entrée solide dans la région.

Rachats d'actions

Fairfax Africa peut, de temps à autre, racheter des actions pour annulation lorsque les cours lui semblent attrayants et qu'elle établit que ces rachats sont prudents sur le plan financier. En 2019, Fairfax Africa a racheté pour annulation 3 315 484 actions à droit de vote subalterne au prix moyen de 8,15 \$ chacune. Ces rachats ont été effectués à forte décote par rapport à la valeur comptable par action alors en vigueur et, en conséquence, ils ont eu un effet légèrement relatif sur la valeur comptable par action. Voilà pourquoi la direction juge qu'ils représentent une utilisation judicieuse du capital de Fairfax Africa.

Nouveaux membres de notre équipe

Juste avant le début de l'exercice, nous avons accueilli Ahmad Mazhar en tant qu'administrateur dirigeant, Placements. M. Mazhar dirigeait auparavant l'équipe de placements du groupe Abraaj pour l'Afrique australe, et il compte près de dix ans d'expérience dans le domaine de l'investissement en Afrique. Ses connaissances et son réseau de relations ont été très précieux pour nous permettre de poursuivre notre quête de valeur en Afrique. Dmitri Navaratnam s'est également joint à l'équipe des placements après avoir occupé un poste similaire chez George Weston, et il travaille en étroite collaboration avec M. Mazhar. Amy Sherk a été nommée chef de la direction financière en août 2019 à la suite de la promotion de Jennifer Allen au poste de chef de la direction financière de Fairfax Financial. Mme Sherk, qui n'est pas étrangère à Fairfax Africa, a joué dès le début divers rôles financiers et d'évaluation. Veuillez vous joindre à nous pour souhaiter la bienvenue à Mme Sherk et à MM. Mazhar et Navaratnam lorsque vous les verrez à notre assemblée annuelle. Nous souhaitons également remercier Keir Hunt (directeur du service juridique et secrétaire) et Dylan Buttrick (administrateur dirigeant, Afrique du Sud et Maurice), qui dirigent nos équipes juridiques et réglementaires à Toronto et à Maurice, respectivement, pour leurs efforts inlassables au nom de la Société.

Conclusion

La thèse d'investissement sous-jacente de Fairfax Africa reste intacte. Bien que 2019 ait été un exercice décevant pour nous, nous restons convaincus que Fairfax Africa peut créer de la valeur pour ses actionnaires. En 2020, nous nous concentrerons sur la création d'une valeur comptable sous-jacente pour les sociétés dans lesquelles nous investissons et sur la réduction des écarts entre la valeur de marché et la valeur comptable ainsi qu'entre la valeur comptable et le véritable potentiel de la Société à offrir une valeur à long terme aux actionnaires.

Paul Rivett demeurera impliqué activement auprès de Fairfax Africa, notamment par son rôle au sein du conseil.

Au nom de mes collègues au sein de Fairfax Africa et des sociétés dans lesquelles nous avons investi, je tiens à vous remercier pour votre soutien et votre confiance indéfectible. Nous espérons vous voir nombreux lors de notre assemblée générale annuelle, qui aura lieu à 14 h 30 (heure de l'Est), le mercredi 15 avril, à l'hôtel *Fairmont Royal York*, situé au 100 Front Street West, à Toronto, au Canada.

Le 6 mars 2020



Michael Wilkerson
Chef de la direction



Paul Rivett
Vice-président du conseil

Responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés

La responsabilité de l'établissement et de la présentation des états financiers consolidés et du rapport de gestion ci-joints ainsi que de l'ensemble de l'information financière incombe à la direction. Ces documents et informations ont été approuvés par le conseil d'administration (le « conseil »).

Les états financiers consolidés ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board. De par leur nature, les états financiers ne sont pas précis, car certains montants qui y sont présentés sont fondés sur des estimations et des jugements. Lorsqu'il existait différentes méthodes, la direction a choisi celles qu'elle juge être les mieux adaptées aux circonstances.

La direction maintient des systèmes de contrôle interne appropriés. Les politiques et les procédures sont conçues de manière à donner l'assurance raisonnable que les opérations sont adéquatement autorisées, que les actifs sont protégés et que les documents comptables sont tenus de façon appropriée pour fournir une information fiable aux fins de la préparation des états financiers consolidés.

Nous, soussignés, en notre qualité respective de chef de la direction et de chef de la direction financière de Fairfax Africa, avons fourni des attestations à l'égard des documents d'information annuels déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, comme l'exigent les lois canadiennes sur les valeurs mobilières.

Il appartient au conseil de s'assurer que la direction s'acquitte de ses responsabilités en matière d'information financière, et il lui incombe en dernier ressort d'examiner et d'approuver les états financiers consolidés et le rapport de gestion. Le conseil exécute ces fonctions principalement par l'entremise de son comité d'audit, qui est indépendant de la direction.

Le comité d'audit est nommé par le conseil. Il passe en revue les états financiers consolidés et le rapport de gestion, examine le rapport de l'auditeur indépendant, évalue le caractère adéquat du contrôle interne de la Société, examine les honoraires et les frais liés aux services d'audit et recommande au conseil d'administration un auditeur indépendant en vue de sa nomination par les actionnaires. L'auditeur indépendant a librement accès au comité d'audit et le rencontre afin de discuter de ses travaux d'audit, du contrôle interne à l'égard de l'information financière de Fairfax Africa et d'autres questions liées à l'information financière. Le comité d'audit fait part de ses conclusions au conseil d'administration, qui en tient compte au moment d'approuver la publication des états financiers consolidés et du rapport de gestion à l'intention des actionnaires.

Le 6 mars 2020



Michael Wilkerson
Chef de la direction



Amy Sherk
Chef de la direction financière

Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Fairfax Africa Holdings Corporation

Notre opinion

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Fairfax Africa Holdings Corporation et de ses filiales (collectivement, la « Société ») aux 31 décembre 2019 et 2018, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (IFRS).

Notre audit

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

- les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2019 et 2018;
- les états consolidés du résultat net et du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables.

Fondement de l'opinion

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

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

Indépendance

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

Autres informations

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'associé responsable de la mission d'audit au terme de laquelle le présent rapport de l'auditeur indépendant est délivré est Steven Wilson.

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

Comptables professionnels agréés, experts-comptables autorisés

Toronto (Ontario)

Le 6 mars 2020

États financiers consolidés

États consolidés de la situation financière

Aux 31 décembre 2019 et 2018

(en milliers de dollars américains)

	Notes	Au 31 décembre 2019	Au 31 décembre 2018
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 15	44 334	230 858
Trésorerie soumise à restrictions	12	7 500	–
Placements à court terme	6	104 008	38 723
Prêts	5, 6	41 984	38 595
Obligations	5, 6	78 820	59 856
Actions ordinaires	5, 6	232 212	270 284
Dérivés	5, 6	1 541	2 017
Total de la trésorerie et des placements		<u>510 399</u>	<u>640 333</u>
Intérêts à recevoir		5 835	2 472
Impôt différé	10	1 665	–
Impôt sur le résultat à recouvrer	10	380	–
Autres actifs		2 388	1 025
Total de l'actif		<u>520 667</u>	<u>643 830</u>
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		297	531
Obligation dérivée	5, 6	–	5 724
Montant à payer à des parties liées	12	1 555	1 658
Impôt sur le résultat à payer	10	–	3 263
Emprunts	7	–	29 527
Total du passif		<u>1 852</u>	<u>40 703</u>
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	518 815	603 127
		<u>520 667</u>	<u>643 830</u>

Se reporter aux notes annexes.

Signé au nom du conseil,

V. P. Watsa

Administrateur

Chris Rhymer

Administrateur

États consolidés du résultat net et du résultat global

Pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018

(en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)

	Notes	2019	2018
Produits			
Produits d'intérêts	6	22 606	20 848
Produits de dividendes	6	2 381	–
Profit (perte) net réalisé sur placements	6	(4 838)	3 661
Variation nette des pertes latentes sur placements	6	(73 223)	(40 690)
Profit (perte) de change net	6	6 832	(25 927)
		<u>(46 242)</u>	<u>(42 108)</u>
Charges			
Honoraires de placement et de services-conseils	12	6 572	6 440
Recouvrement d'honoraires en fonction du rendement	12	–	(319)
Frais généraux et frais d'administration	14	3 677	4 281
Charges d'intérêts	7	977	3 200
		<u>11 226</u>	<u>13 602</u>
Résultat avant impôt		<u>(57 468)</u>	<u>(55 710)</u>
Charge d'impôt	10	3 731	4 870
Résultat net et résultat global		<u>(61 199)</u>	<u>(60 580)</u>
Résultat net par action (de base et dilué)	9	(1,01)\$	(1,06)\$
Nombre d'actions en circulation (moyenne pondérée)	9	60 688 854	57 249 901

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres*Pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018**(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
Solde au 1^{er} janvier 2019	340 518	300 000	(364)	(37 027)	603 127
Résultat net	–	–	–	(61 199)	(61 199)
Rachats pour annulation (note 8)	(34 408)	–	–	7 390	(27 018)
Rachats et amortissement	–	–	(63)	–	(63)
Avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions (note 10)	3 968	–	–	–	3 968
Solde au 31 décembre 2019	<u>310 078</u>	<u>300 000</u>	<u>(427)</u>	<u>(90 836)</u>	<u>518 815</u>
Solde au 1^{er} janvier 2018	193 326	300 000	–	23 410	516 736
Résultat net	–	–	–	(60 580)	(60 580)
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission (note 8)	148 316	–	–	–	148 316
Rachats pour annulation (note 8)	(1 124)	–	–	143	(981)
Rachats et amortissement	–	–	(364)	–	(364)
Solde au 31 décembre 2018	<u>340 518</u>	<u>300 000</u>	<u>(364)</u>	<u>(37 027)</u>	<u>603 127</u>

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018
(en milliers de dollars américains)

	Notes	2019	2018
Activités d'exploitation			
Résultat net		(61 199)	(60 580)
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Comptabilisation progressive du produit de la décote sur obligations		(2 359)	(3 613)
Intérêts capitalisés aux termes d'emprunts et d'obligations	5	(8 687)	(4 148)
Impôt différé	10	(114)	–
Amortissement des paiements fondés sur des actions		108	71
(Profits) pertes nettes réalisées sur placements	6	4 838	(3 661)
Variation nette des pertes latentes sur placements	6	73 223	40 690
(Profit) perte de change nette	6	(6 832)	25 927
Acquisition de placements à court terme, montant net		(64 016)	(3 613)
Acquisition de placements	15	(74 141)	(155 950)
Cession de placements	5, 15	20 875	37 986
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	12	(7 500)	162 519
Variations des actifs et passifs d'exploitation			
Intérêts à recevoir		(3 363)	1 034
Impôt sur le résultat à payer		(3 643)	3 181
Montant à payer à des parties liées		(103)	176
Autres		1 200	(919)
Entrées (sorties) de trésorerie nettes liées aux activités d'exploitation		<u>(131 713)</u>	<u>39 100</u>
Activités de financement			
Emprunts :			
Produit	7	–	30 000
Frais d'émission		–	(690)
Remboursement		(30 000)	(150 000)
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme		–	150 481
Actions à droit de vote subalterne :			
Émissions	8	–	150 675
Frais d'émission		–	(2 359)
Rachats pour annulation		(27 018)	(981)
Entrées (sorties) de trésorerie nettes liées aux activités de financement		<u>(57 018)</u>	<u>177 126</u>
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		(188 731)	216 226
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		230 858	13 012
Écart de conversion		2 207	1 620
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		<u>44 334</u>	<u>230 858</u>

Se reporter aux notes annexes.

Table des matières des notes annexes

1. Nature des activités.....	28
2. Base de présentation	28
3. Résumé des principales méthodes comptables	28
4. Estimations et jugements comptables critiques	34
5. Placements africains	36
6. Trésorerie et placements	45
7. Emprunts.....	48
8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.....	48
9. Résultat net par action	49
10. Impôt sur le résultat	50
11. Gestion des risques financiers	52
12. Transactions avec les parties liées	59
13. Informations sectorielles.....	61
14. Frais généraux et frais d'administration	61
15. Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie	62

Notes annexes

Pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2018

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

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

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

2. Base de présentation

Les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »). La Société a déterminé qu'elle continue de répondre à la définition d'une entité d'investissement au sens des IFRS (voir la note 3).

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

La préparation des états financiers consolidés de la Société amène la direction à formuler un certain nombre d'estimations et à porter certains jugements qui ont une incidence sur les montants présentés au titre des actifs et des passifs à la date des états financiers consolidés et au titre des produits et des charges pour les périodes visées par ces états financiers consolidés ainsi que sur les informations fournies dans les notes annexes. Les estimations et jugements comptables critiques sont décrits à la note 4.

Les présents états financiers consolidés ont été approuvés le 6 mars 2020 par le conseil d'administration de la Société aux fins de leur publication.

3. Résumé des principales méthodes comptables

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

Détermination du statut d'entité d'investissement

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

Une entité d'investissement est une entité qui obtient des fonds d'un ou de plusieurs investisseurs, à charge pour elle de leur fournir des services de gestion d'investissements, qui déclare à ses investisseurs qu'elle a pour objet d'investir des fonds dans le seul but de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital et/ou de produits financiers, et qui évalue et apprécie la performance de la quasi-totalité de ses investissements sur la base de la juste valeur. La Société continue de répondre à la définition d'entité d'investissement, car son objectif stratégique, qui est d'investir dans des placements africains en vue d'en tirer des rendements sous forme de plus-value du capital à long terme, n'a pas changé. La Société a établi que SA Sub et Mauritius Sub continuent d'entrer dans son périmètre de consolidation, étant donné qu'elles lui fournissent des services liés aux placements.

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

La Société pourrait se départir de placements africains dans des sociétés fermées (qui sont décrits à la note 5, plus loin) en ouvrant leur capital ou en les vendant privément. En ce qui concerne les placements africains dans des sociétés ouvertes (qui sont décrits à la note 5, plus loin), la Société peut choisir de s'en départir dans le cadre d'un placement privé ou sur des marchés organisés.

Consolidation

Filiales – Les filiales sont des entités que contrôle la Société. La Société contrôle une entité lorsqu'elle est exposée ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'elle a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'elle détient sur celle-ci. En sa qualité d'entité d'investissement, la Société est tenue de comptabiliser ses participations dans des filiales (Joseph Investment Holdings [« Joseph Holdings »] et Consolidated Infrastructure Group Limited [« CIG »]) à la juste valeur par le biais du résultat net plutôt que par consolidation.

SA Sub et Mauritius Sub continuant d'entrer dans le périmètre de consolidation de la Société, tous les soldes, profits et transactions intragroupe avec ces filiales sont éliminés.

Participations dans des entreprises associées et des coentreprises – Une entité est considérée comme une entreprise associée lorsque la Société a la capacité d'exercer une influence sur ses politiques financières et opérationnelles, sans pour autant les contrôler. Une coentreprise est un partenariat dans lequel les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle et les parties ont des droits sur l'actif net du partenariat. En sa qualité d'entité d'investissement, la Société comptabilise ses participations dans des entreprises associées et des coentreprises (Atlas Mara Ltd. [« Atlas Mara »], Philafrica Foods Proprietary Limited [« Philafrica »] et GroCapital Holdings Proprietary Limited [« GroCapital Holdings »]) à la juste valeur par le biais du résultat net plutôt que selon la méthode de la mise en équivalence.

Conversion des monnaies étrangères

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

Même si les placements africains de la Société sont libellés dans d'autres monnaies, son principal objectif en matière d'information financière est de faire ressortir la plus-value à long terme du capital en dollars américains. Ainsi, la Société présente ses états financiers consolidés en dollars américains pour permettre les comparaisons avec d'autres entités d'investissement nord-américaines.

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

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Les tableaux consolidés des flux de trésorerie de la Société sont établis selon la méthode indirecte, où les flux de trésorerie sont classés selon qu'ils relèvent des activités d'exploitation, d'investissement ou de financement.

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

Trésorerie soumise à restrictions – La trésorerie soumise à restrictions comprend les montants devant être maintenus en dépôt pour une période de temps donnée dans une banque africaine (voir la note 12). La valeur comptable de la trésorerie soumise à restrictions correspond approximativement à la juste valeur.

Total de la trésorerie et des placements

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

Classement – Les placements à court terme, les prêts, les obligations, les actions ordinaires et les dérivés sont classés à la juste valeur par le biais du résultat net. La Société gère ces placements selon leur juste valeur, à partir de laquelle elle en évalue le rendement et fonde ses décisions de placement.

Comptabilisation et évaluation – La Société comptabilise les achats et les ventes de placements à la date de la transaction, soit la date à laquelle la Société s'engage à acheter ou à vendre l'actif. Les transactions en attente de règlement sont inscrites à l'état consolidé de la situation financière dans les autres actifs ou les dettes d'exploitation et charges à payer. Les coûts de transaction liés à des placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés en charges à mesure qu'ils sont engagés dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global. La Société inscrit la trésorerie et les placements à leur juste valeur lors de la comptabilisation initiale.

Après leur comptabilisation initiale, les placements classés à la juste valeur par le biais du résultat net sont évalués à la juste valeur, et les variations de cette juste valeur sont comptabilisées dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global à titre de produits, lesquels regroupent les intérêts, les dividendes, les profits (pertes) nets réalisés sur placements et la variation nette des profits (pertes) latents sur placements. Les intérêts représentent les produits d'intérêts sur les placements à court terme, les prêts et les obligations, calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif, déduction faite des charges de placement, et comprennent les intérêts bancaires. Le calcul du taux d'intérêt effectif d'un instrument d'emprunt ne tient pas compte des pertes de crédit attendues et repose sur des estimations des flux de trésorerie futurs qui prennent en considération toutes les modalités contractuelles de l'instrument financier, y compris le taux d'intérêt stipulé, la décote ou surcote, et les commissions de montage ou de structuration, le cas échéant. Les intérêts à recevoir sont présentés séparément dans l'état consolidé de la situation financière, en fonction du taux d'intérêt stipulé sur l'instrument d'emprunt. Les dividendes s'entendent des dividendes reçus sur les participations en actions ordinaires et privilégiées et sont constatés lorsque le droit de la Société à recevoir le paiement est établi. Toutes les autres variations de la juste valeur sont présentées dans les profits (pertes) nets réalisés sur placements et la variation nette des profits (pertes) latents sur placements à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Pour ce qui concerne les placements, prêts et obligations à court terme, la somme des produits d'intérêts et des profits (pertes) nets réalisés sur placements et la variation nette des profits (pertes) latents sur placements est égale à la variation totale de la juste valeur pour la période de présentation de l'information.

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

Décomptabilisation – Un placement est décomptabilisé lorsque les droits de toucher les flux de trésorerie qui y sont associés ont expiré ou qu'ils ont été cédés, et que la Société a transféré la quasi-totalité des avantages et risques inhérents à leur propriété.

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

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

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

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

Détermination de la juste valeur – En ce qui concerne la quasi-totalité des placements de la Société, la juste valeur est évaluée selon des approches fondées sur le marché ou sur le bénéfice. L'interprétation des données du marché utilisées pour estimer les justes valeurs peut faire grandement appel au jugement. Aussi les valeurs réelles qui se réaliseront à terme pour des transactions réalisées sur le marché peuvent-elles différer des estimations avancées dans les présents états financiers consolidés. Le recours à des hypothèses de marché ou à des méthodes d'évaluation différentes peut également avoir une incidence significative sur les justes valeurs estimées. Les justes valeurs des placements reposent sur les cours acheteurs pour les actifs financiers et sur les cours vendeurs pour les passifs financiers. La Société classe ses évaluations de la juste valeur selon la hiérarchie à trois niveaux des IFRS (la « hiérarchie des justes valeurs ») suivante :

Niveau 1 – Données d'entrée représentant les cours non ajustés d'instruments identiques négociés sur des marchés actifs. La juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes est fondée sur des cours sur des marchés actifs.

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

Niveau 3 – Données d'entrée non observables utilisées pour évaluer les instruments financiers. Le cas échéant, la direction doit formuler ses propres hypothèses concernant les données d'entrée non observables, étant donné qu'il n'y a pas, ou guère, d'activité sur les marchés relativement à ces instruments, ou de données d'entrée observables pouvant être corroborées à la date d'évaluation. Les justes valeurs des placements de la Société dans des sociétés africaines fermées sont fondées sur des modèles d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options qui utilisent des données d'entrée qui ne sont pas observables sur le marché, comme les taux d'actualisation après impôt, les taux d'actualisation, les taux de croissance à long terme, la volatilité historique du cours de l'action, le cours de l'action et les écarts de crédit.

Les transferts entre des niveaux de la hiérarchie des justes valeurs sont considérés comme entrant en vigueur au début de la période de présentation de l'information financière au cours de laquelle le transfert est indiqué.

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

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

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

Honoraires en fonction du rendement

Les honoraires en fonction du rendement sont estimés et comptabilisés à chaque date de clôture comprise dans la période de calcul. Une estimation est également posée quant au nombre d'actions devant être émises sur règlement, s'il en est, aux fins du calcul du résultat dilué par action au moyen du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne pour la période de 10 jours de bourse se terminant le dernier jour de la période de présentation de l'information. Le montant des honoraires en fonction du rendement à verser et le nombre d'actions à droit de vote subalterne à émettre, lesquels sont déterminés à la fin de chaque période de calcul, s'il en est, peuvent différer lorsque les honoraires en fonction du rendement sont réglés conformément aux modalités présentées à la note 12.

Impôt sur le résultat

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

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

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

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

Aucun passif d'impôt différé n'a été comptabilisé à l'égard des bénéfices non distribués des filiales du portefeuille de placements africains de la Société dans les cas où la Société a établi qu'il est peu probable que ces bénéfices non distribués seront rapatriés dans un avenir prévisible.

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

Emprunts

Les emprunts sont comptabilisés initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transaction marginaux directement attribuables, et sont réévalués au coût amorti par la suite. Les charges d'intérêts sur les emprunts sont comptabilisées à l'état consolidé du résultat net et du résultat global selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les emprunts sont décomptabilisés à leur extinction, les profits ou pertes en résultant étant comptabilisés dans les autres charges à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Capitaux propres

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

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

Paielements fondés sur des actions

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

Résultat net par action

Le résultat net de base par action s'obtient en divisant le résultat net par le nombre moyen pondéré d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple émises et en circulation au cours de la période.

Résultat net dilué par action

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

Nouvelles prises de position comptables de 2019

La Société a adopté les modifications comptables ci-après à compter du 1^{er} janvier 2019, conformément aux dispositions transitoires applicables.

Interprétation IFRIC 23 *Incertitude relative aux traitements fiscaux* (« IFRIC 23 ») :

IFRIC 23 apporte des éclaircissements sur la façon d'appliquer les dispositions d'IAS 12 *Impôts sur le résultat* en cas d'incertitude relative aux traitements fiscaux. L'adoption d'IFRIC 23 le 1^{er} janvier 2019 n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Améliorations annuelles des IFRS – Cycle 2015-2017 :

IAS 12 *Impôts sur le résultat* a été modifiée de manière à préciser que les conséquences fiscales (le cas échéant) des distributions de dividendes sont comptabilisées parallèlement à l'obligation de verser ces dividendes, soit en résultat net, dans les autres éléments du résultat global ou en capitaux propres, selon le poste dans lequel la transaction ou l'événement ayant généré les bénéfices distribuables donnant lieu aux dividendes a été comptabilisé. L'adoption de cette modification le 1^{er} janvier 2019 n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Classement des passifs comme courants ou non courants (modifications d'IAS 1) :

Le 23 janvier 2020, l'IASB a publié des modifications d'IAS 1 *Présentation des états financiers* de manière à clarifier les critères de classement d'un passif comme non courant. Les modifications s'appliquent sur une base rétrospective à compter du 1^{er} janvier 2022 et ne devraient pas avoir d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

Nouvelles prises de position comptables publiées mais non encore en vigueur

Les nouvelles normes comptables et les modifications ci-après ont été publiées par l'IASB, mais elles ne s'appliquent pas encore à l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2019. La Société ne prévoit pas les adopter avant leur date d'entrée en vigueur respective.

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

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

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

Le 31 octobre 2018, l'IASB a publié des modifications à IAS 1 *Présentation des états financiers* et IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* pour clarifier la définition du terme « significatif ». Les modifications doivent être appliquées de façon prospective à compter du 1^{er} janvier 2020 et ne devraient pas avoir une incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

4. Estimations et jugements comptables critiques

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

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

Évaluation des placements dans des sociétés africaines fermées

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

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

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

Tout aussi rigoureux que puissent être les processus d'évaluation de la Société, l'évaluation de placements dans des sociétés africaines fermées présente de façon inhérente des incertitudes relatives aux estimations et nécessite la formulation d'hypothèses diverses qui pourraient aboutir à des justes valeurs sensiblement différentes. Des jugements et hypothèses importants sont nécessaires pour déterminer les flux de trésorerie actualisés, y compris les taux d'actualisation, les taux de croissance à long terme et les besoins en fonds de roulement. Les flux de trésorerie actualisés sont soumis à une analyse de sensibilité étant donné la variabilité de l'information financière prospective. Les notes 5 et 6 fournissent un complément d'information sur l'évaluation des placements de la Société dans des sociétés africaines fermées.

Impôt sur le résultat

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

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

Détermination de la monnaie fonctionnelle

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

5. Placements africains

Aux fins des états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, le terme « placements africains » renvoie au capital affecté aux placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées dont il est question dans la présente note.

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

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées pour 2019 et 2018.

	2019							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Rembourse- ments (rachats)	Compta- bilisation progressive du produit de la décote/ (amortisse- ment de la surcote) ¹⁾	Perte nette réalisée sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Profits (pertes) nets de change sur placements	Solde au 31 décembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :								
Actions ordinaires :								
Atlas Mara	119 092	–	–	–	–	(41 017)	–	78 075
CIG	3 886	44 974	–	–	–	(29 436)	138	19 562
Autres ³⁾	28	–	–	–	–	(24)	(4)	–
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	123 006	44 974	–	–	–	(70 477)	134	97 637
Placements dans des sociétés africaines fermées :								
Prêts :								
Facilité d'AGH	–	12 813	(12 939)	257	–	–	(131)	–
CIG	21 068	–	–	97	–	(996)	575	20 744
PGR ²⁾	17 527	2 943	–	–	–	112	658	21 240
	38 595	15 756	(12 939)	354	–	(884)	1 102	41 984
Obligations :								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ⁵⁾	16 334	1 845	–	(80)	–	197	–	18 296
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 499	–	–	762	–	170	–	18 431
Obligations de Nova Pioneer ⁶⁾	26 023	12 620	–	103	–	3 347	–	42 093
	59 856	14 465	–	785	–	3 714	–	78 820
Actions ordinaires :								
Participation indirecte dans AGH ⁷⁾	111 888	–	(7 936)	–	–	(1 239)	2 263	104 976
Philafrica	23 463	–	–	–	–	(4 841)	649	19 271
GroCapital Holdings	11 927	2 288	–	–	–	(4 285)	398	10 328
	147 278	2 288	(7 936)	–	–	(10 365)	3 310	134 575
Dérivés :								
Bons de souscription d'Atlas Mara	1 016	–	–	–	–	(933)	–	83
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 001	506	–	–	–	(49)	–	1 458
	2 017	506	–	–	–	(982)	–	1 541
Obligation dérivée :								
Passif dérivé à terme de CIG ⁸⁾	(5 724)	–	4 839	–	(4 839)	5 724	–	–
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	242 022	33 015	(16 036)	1 139	(4 839)	(2 793)	4 412	256 920
Total des placements africains	365 028	77 989	(16 036)	1 139	(4 839)	(73 270)	4 546	354 557

- 1) Inscrit dans les intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) En ce qui concerne les placements dans des sociétés africaines fermées classées au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements concerne les profits (pertes) latents sur les placements détenus à la date de clôture, à l'exception de la reprise de pertes latentes de 5 724 \$ comptabilisées au cours de la période précédente au règlement du passif dérivé à terme de CIG.
- 3) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg. Au premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.
- 4) Les acquisitions de 2 943 \$ réalisées en 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.
- 5) Les acquisitions de 1 845 \$ réalisées en 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.
- 6) Les acquisitions réalisées en 2019 comprennent des intérêts capitalisés de 3 899 \$.
- 7) Investie par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings.
- 8) Concerne l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG, dont le règlement a eu lieu le 4 janvier 2019.

2018

	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Rembour- sements	Compta- bilisation progressive de la décote/ (amortisse- ment de la surcote) ¹⁾	Profit net réalisé sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Profits (pertes) nets de change sur placements	Solde au 31 décembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :								
Actions ordinaires :								
Atlas Mara	168 671	–	–	–	–	(49 579)	–	119 092
CIG	2 563	1 599	–	–	–	98	(374)	3 886
Autres ³⁾	2 369	69	–	–	–	(2 100)	(310)	28
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	173 603	1 668	–	–	–	(51 581)	(684)	123 006
Placements dans des sociétés africaines fermées								
Prêts :								
Facilité d'AGH	24 233	–	(25 399)	–	–	–	1 166	–
Facilité de Philafrica	–	41 153	(35 841)	818	–	–	(6 130)	–
CIG	–	23 270	–	46	–	694	(2 942)	21 068
PGR2 ⁴⁾	–	20 996	–	–	–	(1 545)	(1 924)	17 527
	24 233	85 419	(61 240)	864	–	(851)	(9 830)	38 595
Obligations :								
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	–	33 840	(36 182)	464	1 878	–	–	–
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ⁵⁾	–	16 280	–	(9)	–	63	–	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	–	17 676	–	104	–	(281)	–	17 499
Obligations de Nova Pioneer ⁶⁾	19 414	6 697	–	27	–	(115)	–	26 023
	19 414	74 493	(36 182)	586	1 878	(333)	–	59 856
Actions ordinaires :								
Participation indirecte dans AGH ⁷⁾	88 314	21 712	–	–	–	18 082	(16 220)	111 888
Philafrica	–	23 254	–	–	–	870	(661)	23 463
GroCapital Holdings	–	12 141	–	–	–	–	(214)	11 927
	88 314	57 107	–	–	–	18 952	(17 095)	147 278
Dérivés :								
Bons de souscription d'Atlas Mara	–	2 324	–	–	–	(1 308)	–	1 016
Bons de souscription de Nova Pioneer	520	326	–	–	–	155	–	1 001
	520	2 650	–	–	–	(1 153)	–	2 017
Obligation dérivée :								
Passif dérivé à terme de CIG ⁸⁾	–	–	–	–	–	(5 724)	–	(5 724)
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	132 481	219 669	(97 422)	1 450	1 878	10 891	(26 925)	242 022
Total des placements africains	306 084	221 337	(97 422)	1 450	1 878	(40 690)	(27 609)	365 028

- 1) Inscrit dans les intérêts dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) En ce qui concerne les placements dans des sociétés africaines fermées classées au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements concerne les profits (pertes) latents sur les placements détenus à la date de clôture.
- 3) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg. Au premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.
- 4) Les acquisitions réalisées en 2018 comprennent des intérêts capitalisés de 1 027 \$.
- 5) Les acquisitions réalisées en 2018 comprennent des intérêts capitalisés de 98 \$.
- 6) Les acquisitions réalisées en 2018 comprennent des intérêts capitalisés de 2 250 \$.
- 7) Acquise par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings. En 2018, la Société a accru sa participation indirecte dans AGH pour la porter de 42,2 % à 44,7 %. Les acquisitions étaient constituées principalement d'un apport de 18 501 \$ au capital de Joseph Holdings et d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AGH.
- 8) Concerne l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG, dont le règlement a eu lieu le 4 janvier 2019.

Placements dans des sociétés africaines ouvertes

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

Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires)

Atlas Mara Limited (« Atlas Mara ») est un groupe de services financiers subsaharien inscrit à la cote de la Bourse de Londres sous le symbole « ATMA ». Depuis sa fondation, Atlas Mara exerce une influence notable sur des activités bancaires réparties sur sept pays subsahariens, à savoir le Nigeria, le Botswana, le Zimbabwe, le Mozambique, le Rwanda, la Tanzanie et la Zambie, ou en a acquis le contrôle.

Le placement de la Société dans Atlas Mara se compose d'actions ordinaires, d'instruments d'emprunt et de bons de souscription. Les instruments d'emprunt et les bons de souscription sont classés comme des placements au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et décrits plus loin à la note 5, sous la rubrique Placement dans Atlas Mara Limited (instruments d'emprunt et bons de souscription) de la section Placements dans des sociétés africaines fermées. La Société a également conclu des opérations avec Atlas Mara, une partie liée, lesquelles sont analysées à la note 12, plus loin.

Actions ordinaires d'Atlas Mara

En août et en décembre 2017, la Société a acquis un total de 71 958 670 actions ordinaires d'Atlas Mara, soit une participation de 43,3 %, pour une contrepartie nette de 159 335 \$.

Au 31 décembre 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 78 075 \$ (119 092 \$ au 31 décembre 2018) et ce placement était constitué de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,4 % (42,4 % au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara en 2019 et en 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (actions ordinaires)

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

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires et d'un instrument d'emprunt. Au 31 décembre 2018, le placement de la Société dans CIG comprenait également une obligation dérivée, laquelle a été réglée le 4 janvier 2019 à la clôture du placement de droits de CIG (décrit plus loin). 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 Limited (instrument d'emprunt et obligation dérivée) de la section Placements dans des sociétés africaines fermées.

Actions ordinaires de CIG

En 2017 et en 2018, la Société a acquis 15 527 128 actions ordinaires, soit une participation de 7,9 % dans CIG, pour une contrepartie de 4 041 \$ en trésorerie (56,4 millions de rands sud-africains).

Le 4 janvier 2019, à la clôture du placement de droits de CIG annoncé précédemment, la Société a acquis 178 995 353 actions ordinaires de CIG pour une contrepartie nette de 44 905 \$ (628,3 millions de rands sud-africains), qui se composait d'une contrepartie en trésorerie nette de 49 744 \$ (696,0 millions de rands sud-africains), partiellement contrebalancée par le règlement de l'obligation dérivée (se reporter à la section « Placements dans des sociétés africaines fermées », sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (instrument d'emprunt et obligation dérivée), plus loin à la note 5 de 4 839 \$ (67,7 millions de rands sud-africains).

En décembre 2019, la Société a acquis 867 841 actions ordinaires de CIG supplémentaires pour une contrepartie nette de 69 \$ (1,0 million de rands sud-africains). Au 31 décembre 2019, la Société détenait 195 390 322 actions ordinaires de CIG, soit une participation de 49,3 %, pour une contrepartie nette de 49 015 \$ (685,7 millions de rands sud-africains).

Au 31 décembre 2019, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 19 562 \$ (3 886 \$ au 31 décembre 2018), formée de 195 390 322 actions ordinaires représentant une participation de 49,3 % (7,9 % au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans CIG en 2019 et en 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Placement dans une autre société africaine ouverte

En 2017 et en 2018, la Société a acquis moins de 5,0 % des actions ordinaires d'une société ouverte du secteur des infrastructures inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg (le « placement dans une autre société africaine ouverte ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 2 055 \$. Au cours du premier trimestre de 2019, les actions composant le placement dans une autre société africaine ouverte ont été radiées de la cote de la Bourse de Johannesburg. La Société ne s'attend pas à pouvoir recouvrer son investissement initial, ne serait-ce qu'en partie.

Au 31 décembre 2019, la juste valeur du placement détenu par la Société dans une autre société africaine ouverte était nulle (28 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement détenu par la Société dans une autre société africaine ouverte en 2019 et en 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 (« AFGRI Holdings ») est une société de portefeuille fermée basée en Afrique du Sud et l'unique actionnaire d'AFGRI Group Holdings Proprietary Limited (« AGH »), une société de portefeuille de placements détenant des intérêts dans plusieurs entreprises agricoles et agroalimentaires fournissant des produits et services d'agriculture durable. AGH concentre surtout ses activités sur les produits céréaliers; elle assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, en plus de proposer des solutions de soutien financier 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 AGH

En février 2017, Fairfax Africa a acquis, dans le cadre d'une transaction hors trésorerie, une participation indirecte de 42,2 % dans AGH pour une contrepartie de 74 968 \$ par la voie de l'acquisition de 156 055 775 actions ordinaires et de 49 942 549 actions de catégorie A de Joseph Investment Holdings (« Joseph Holdings ») pour 25 001 \$ et 49 967 \$, respectivement. En janvier 2018, la Société a pris part à un placement de droits d'AGH et a investi 20 304 \$ supplémentaires (ce qui tient compte d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$) dans AGH par la voie de l'acquisition de 79 743 201 actions ordinaires de Joseph Holdings. En novembre 2018, la Société a acquis des tranches supplémentaires de 5 260 679 actions ordinaires et 270 362 actions de catégorie A de Joseph Holdings pour une contrepartie en trésorerie totale de 1 408 \$ auprès d'un salarié de Pactorum Ltd., le sous-conseiller en gestion de portefeuilles de la Société.

Le 13 décembre 2019, Joseph Holdings a racheté et annulé 10 769 231 de ses actions de catégorie A sur une base proportionnelle au prix de 1,30 \$ chacune. La Société a reçu un montant de 10 317 \$ au rachat de 7 936 284 actions de catégorie A de Joseph Holdings et, en conséquence, a comptabilisé un remboursement de capital de 7 936 \$ et des produits de dividendes de 2 381 \$ à ses états consolidés du résultat net et du résultat global. Le rachat reflète principalement une distribution versée par AGH en novembre 2019 à même le produit tiré de l'apport de ses actifs d'entreposage de grain à une plateforme d'infrastructure stratégique au premier trimestre de 2019.

Au 31 décembre 2019, Fairfax Africa avait investi 88 744 \$ dans Joseph Holdings (représentant 74,6 % des actions ordinaires et 73,7 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings, soit 74,6 % des droits de vote au total). Fairfax Africa est le principal actionnaire véritable d'AGH du fait de sa participation dans Joseph Holdings, sa participation indirecte s'établissant à 46,8 % (44,7 % au 31 décembre 2018).

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte dans AGH en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,1 % à 26,9 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement, de 11,7 % à 26,0 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA tiré de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AGH établies par la direction d'AGH au quatrième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2018 au 31 décembre 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel AGH exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société fixait à 104 976 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 46,8 % dans AGH, acquise par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings (111 888 \$ au 31 décembre 2018), constituée des actions de catégorie A et des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH en 2019 et en 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Facilités d'AGH

En juin 2017, Fairfax Africa a conclu avec AGH une convention de prêt garanti aux termes de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 23 255 \$ (300 millions de rands sud-africains). Le 31 janvier 2018, la facilité a été entièrement remboursée au moyen d'un montant en trésorerie de 25 399 \$ et la Société a comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de 2018.

Le 21 janvier 2019, la Société a conclu avec AGH une deuxième convention de prêt garanti aux termes de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 12 813 \$ (176,4 millions de rands sud-africains) (la « facilité d'AGH »). La facilité d'AGH portait intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 %, les intérêts étant payables à l'échéance. Le 19 juillet 2019, l'encours de 12 939 \$ (180 millions de rands sud-africains, y compris les commissions d'attente) et les intérêts courus de 485 \$ (6,7 millions de rands sud-africains) de la facilité d'AGH ont été entièrement remboursés en trésorerie, pour une contrepartie en trésorerie totale de 13 424 \$ (186,7 millions de rands sud-africains).

En 2019, la Société a comptabilisé des produits d'intérêts de 1 013 \$ (383 \$ en 2018) au titre des facilités d'AGH dans les états consolidés du résultat net et du résultat global.

Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.

Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica ») a son siège en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des mûseries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations, des boulangeries 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). 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 entreprise avicole au Mozambique. Philafrica exploite 14 usines de production dans les provinces sud-africaines du Gauteng, du KwaZulu-Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État-Libre et du Limpopo.

Actions ordinaires de Philafrica

En novembre 2018, Fairfax Africa a converti une tranche de 23 254 \$ (325 millions de rands sud-africains) de la facilité de prêt garantie de Philafrica existant précédemment en 26 000 actions ordinaires de Philafrica, la tranche restante de la facilité ayant été entièrement réglée en trésorerie. Par suite de cette transaction, la Société détenait une participation de 26,0 % dans les capitaux propres de Philafrica, un tiers investisseur détenait une participation de 14,0 %, et la participation d'AGH avait été ramenée de 100,0 % à 60,0 %. AGH détient toujours le contrôle de Philafrica.

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de sa participation dans Philafrica en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,8 % à 23,0 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement de 13,7 % à 24,4 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA tiré de l'information financière relative aux unités d'exploitation de Philafrica établies par la direction de Philafrica au quatrième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, projections reposant sur les estimations établies pour le quatrième trimestre de 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans

lequel Philafrica exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 19 271 \$ (23 463 \$ au 31 décembre 2018) la juste valeur de sa participation de 26,0 % dans Philafrica. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Philafrica en 2019 et en 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Placement dans GroCapital Holdings Proprietary Limited

GroCapital Holdings Proprietary Limited (« GroCapital Holdings ») est une société de portefeuille bancaire qui détient 99,9 % de Grobank Limited (« Grobank », anciennement la South African Bank of Athens Limited ou la « SABA »). En activité comme banque sud-africaine depuis 1947, Grobank se concentre sur l'élaboration et la prestation de services bancaires destinés aux moyennes entreprises et aux particuliers en se spécialisant dans la chaîne de valeur agricole et les secteurs connexes en Afrique du Sud grâce à son expérience unique des services bancaires aux particuliers, aux entreprises et aux groupes d'affinité de même que du secteur de l'agroentreprise.

Actions ordinaires de GroCapital Holdings

Aux troisième et quatrième trimestres de 2018, Fairfax Africa a acquis une participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings et a financé sa quote-part des appels de fonds, investissant au total une somme en trésorerie de 12 141 \$ (171,6 millions de rands sud-africains).

Le 16 avril 2019, GroCapital Holdings a émis auprès de ses actionnaires un appel de fonds de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings a injectés dans Grobank en vue de répondre aux exigences d'adéquation du capital de la banque prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. Le 23 avril 2019, Fairfax Africa a financé son apport au capital proportionnel de 2 288 \$ (32,8 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir sa participation de 35,0 % dans GroCapital. À la clôture de cette transaction, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale dans GroCapital de 14 429 \$ (204,4 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings.

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans GroCapital Holdings en estimant la juste valeur de la participation de 99,9 % de GroCapital Holdings dans Grobank au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant un taux d'actualisation hypothétique de 17,3 % et un taux de croissance à long terme de 2,5 %. Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du résultat avant impôt dérivé de l'information financière établie par la direction de Grobank au quatrième trimestre de 2019. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel Grobank exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 10 328 \$ la juste valeur de sa participation de 35,0 % dans Grobank.

Au 31 décembre 2018, le prix de transaction initial de la participation de la Société dans GroCapital Holdings était considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur, car il n'y a pas eu de changements importants dans son investissement dans les activités, la structure du capital ou l'environnement d'exploitation de Grobank et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeurent valables. Au 31 décembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings s'élevait à 11 927 \$.

Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings en 2019 et en 2018 sont présentées dans le tableau figurant plus haut à la note 5.

Capital engagé

Conformément aux modalités de la convention de souscription et d'actionnaires de GroCapital Holdings ainsi qu'aux exigences bancaires en Afrique du Sud, la Société s'est engagée à financer son apport proportionnel supplémentaire advenant que GroCapital Holdings ait besoin de ces apports en capital pour satisfaire aux exigences d'adéquation du capital prescrites par la Banque de réserve sud-africaine. Aux 31 décembre 2019 et 2018, la Société ne comptabilisait aucun capital engagé envers GroCapital Holdings (conformément aux modalités de la convention de souscription et d'actionnaires et aux exigences bancaires en Afrique du Sud) dans ses états consolidés de la situation financière.

Événement postérieur au 31 décembre 2019

Le 13 février 2020, GroCapital Holdings a émis un appel de fonds auprès de ses actionnaires de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, lequel sera utilisé pour acquérir l'entreprise de courtage de devises de GroCapital Advisory Services Proprietary Limited, filiale entièrement détenue d'AGH. Le 28 février 2020, Fairfax Africa a financé son apport proportionnel de l'appel de fonds de GroCapital Holdings, d'un montant de 3 133 \$ (49,3 millions de rands sud-africains), de manière à maintenir sa participation de 35,0 % dans GroCapital. À la clôture de la transaction, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 17 562 \$ (253,7 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings.

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

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires classées au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs de même que d'un instrument d'emprunt et d'une obligation dérivée (au 31 décembre 2018) classés au niveau 3 de cette hiérarchie. Le placement de la Société en actions ordinaires de CIG est décrit plus haut à la note 5, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (actions ordinaires) de la section Placements dans des sociétés africaines ouvertes.

Prêt de CIG

En 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 \$ (292,5 millions de rands sud-africains majorés de commissions d'attente de 2,5 %, pour un financement global de 300 millions de rands sud-africains) (le « prêt de CIG »). En août 2018, la caractéristique de conversion du prêt de CIG a été approuvée, le taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année et la date d'échéance étant le 4 juin 2023.

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt de CIG selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé de 6,8 % (7,8 % au 31 décembre 2018) pour la sûreté ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 112,3 % (60,9 % au 31 décembre 2018). 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 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 20 744 \$ (21 068 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG en 2019 et en 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 2 629 \$ en 2019 (1 630 \$ en 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)

Au 30 septembre 2018, l'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG (voir plus haut à la note 5, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (actions ordinaires) de la section Placements dans des sociétés africaines ouvertes) a donné lieu à un passif dérivé à terme. Le 4 janvier 2019, lors de la clôture du placement de droits de CIG, la Société a réglé le passif dérivé à terme d'une juste valeur de 4 839 \$, réduisant la contrepartie nette comptabilisée au titre des actions qu'elle a acquises dans le cadre du placement de droits de CIG.

Les états consolidés du résultat net et du résultat global de la Société pour 2019 comprennent un profit net sur placements de 885 \$ lié au passif dérivé à terme de CIG, qui se composait : i) d'une perte réalisée cumulative depuis la date d'acquisition de 4 839 \$ prise en compte dans les pertes nettes réalisées sur placements; et ii) d'une reprise de pertes latentes de périodes antérieures de 5 724 \$ prise en compte dans la variation nette des profits latents sur placements.

Placement dans le prêt PGR2 (instrument d'emprunt)

En mai 2018, parallèlement au prêt de CIG, Fairfax Africa a conclu une convention de prêt partiellement garanti avec PGR2 Investments Proprietary Limited (« PGR2 »), le principal actionnaire de CIG au moment de la transaction, au titre de laquelle la Société a procuré à PGR2 un financement de 19 969 \$ (260 millions de rands sud-africains) (le « prêt PGR2 »). Le prêt PGR2, qui vient à échéance le 24 mai 2021, est partiellement garanti par les actions ordinaires de CIG détenues par PGR2 et des parties liées, et porte intérêt au taux de 15,0 % par année, à payer semestriellement en trésorerie ou en nature, au gré de PGR2.

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt PGR2 selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, en fonction d'un écart de crédit estimé de 13,7 % (11,9 % au 31 décembre 2018). L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à PGR2. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 21 240 \$ (17 527 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 en 2019 et en 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

En 2019, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 2 987 \$ (1 222 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt PGR2.

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

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

Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara

En avril 2018, Fairfax Africa a conclu une convention de placement au titre de laquelle la Société a investi 16 000 \$ dans les obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara (les « obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara ») et a ensuite modifié les conditions des obligations en décembre 2018. Les obligations modifiées portent intérêt à un taux annuel de 11,0 %, les intérêts étant cumulés trimestriellement et devant être payés en nature (les « obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara »). Le 10 décembre 2019, conformément aux modalités de la convention, Atlas Mara a prolongé de un an, soit jusqu'au 11 décembre 2020, l'échéance des obligations, à des modalités essentiellement identiques, si ce n'est qu'Atlas Mara peut maintenant rembourser l'encours en capital en tout temps avant l'échéance.

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,7 % (10,3 % au 31 décembre 2018) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara s'établissait à 18 296 \$ (16 334 \$ au 31 décembre 2018).

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

En juillet 2018, Fairfax Africa a modifié les modalités de la convention de placement afin de procurer un financement supplémentaire de 20 000 \$ à Atlas Mara. Puis, en novembre 2018, elle a modifié les modalités du financement de 20 000 \$, notamment en remplaçant l'option de conversion des obligations par 6 200 000 bons de souscription d'Atlas Mara. Les obligations portent intérêt à un taux annuel de 7,5 %, les intérêts étant payables semestriellement, et elles arrivent à échéance le 6 novembre 2021. Atlas Mara aura la possibilité de repousser cette échéance d'une année additionnelle pour la porter au 6 novembre 2022 (les « obligations à 7,5 % d'Atlas Mara »). La Société peut exercer les bons de souscription d'Atlas Mara au prix de 3,20 \$ par action ordinaire d'Atlas Mara. En décembre 2019, la Société a donné jusqu'au 31 mars 2020 à Atlas Mara pour verser les intérêts de 900 \$ exigibles le 31 décembre 2019. Les montants impayés porteront intérêt au taux de 11 %.

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,7 % (10,3 % au 31 décembre 2018) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara s'établissait à 18 431 \$ (17 499 \$ au 31 décembre 2018).

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur qui reposait sur une volatilité historique estimée du cours de l'action de 33,3 % (34,5 % au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara s'établissait à 83 \$ (1 016 \$ au 31 décembre 2018).

Les variations de la juste valeur des placements de la Société en obligations et bons de souscription d'Atlas Mara en 2019 et en 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

En 2019, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts de 4 252 \$ (2 441 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Placement dans Nova Pioneer Education Group

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2015. Depuis, Nova Pioneer a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé son premier campus au Kenya en 2016. Nova Pioneer a étendu ses activités, passant de dix écoles réunissant au total quelque 3 850 élèves en 2018 à 13 écoles réunissant au total quelque 4 500 élèves en 2019.

Obligations et bons de souscription de Nova Pioneer

En décembre 2017 et au second semestre de 2018, la Société a investi un montant total de 27 023 \$ dans Ascendant Learning Limited (« Ascendant »), société mère mauricienne de Nova Pioneer, qui se composait : i) de débetures à 20,0 % totalisant 26 242 \$ (y compris les intérêts capitalisés) venant à échéance le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer »); et ii) de 2 477 293 bons de souscription totalisant 781 \$ (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), dont le prix d'exercice s'établit à 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 ne peuvent être exercés qu'après le 30 juin 2021. Au 31 décembre 2018, il restait à la Société un montant de 9 227 \$ à investir dans les obligations et les bons de souscription de Nova Pioneer.

En janvier, en avril et en juin 2019, la Société a financé son engagement de placement résiduel de 9 227 \$, constitué d'obligations et de 922 707 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur totale aux dates des placements s'établissait à 8 721 \$ pour les obligations et à 506 \$ pour les bons de souscription. Au 31 décembre 2019, Fairfax Africa avait investi un montant global de 40 149 \$ dans Nova Pioneer, qui comprenait 38 862 \$ dans les obligations de Nova Pioneer (compte tenu des intérêts courus incorporés à l'encours du capital) et 1 287 \$ dans 3 400 000 bons de souscription de Nova Pioneer.

Au 31 décembre 2019, la Société a évalué la juste valeur de son placement en obligations de Nova Pioneer selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options reconnu par le secteur qui tenait compte d'un écart de crédit estimé à 14,6 % (18,5 % au 31 décembre 2018). L'estimation de cet écart reposait sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Ascendant, et de certaines autres hypothèses en ce qui concerne les options de rachat incorporées dans les obligations de Nova Pioneer. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 42 093 \$ (26 023 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer en 2019 et en 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

En 2019, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts de 7 455 \$ (4 772 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en bons de souscription de Nova Pioneer selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options reconnu par le secteur qui tenait compte d'un cours de l'action estimé à 1,72 \$ (1,46 \$ au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer s'établissait à 1 458 \$ (1 001 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer en 2019 et en 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

6. Trésorerie et placements

Informations sur la juste valeur

La Société a utilisé des cours du marché (niveau 1), des modèles d'évaluation dont les données d'entrée sont des données de marché observables (niveau 2) et des modèles d'évaluation dont les données d'entrée ne sont pas des données de marché observables (niveau 3) pour l'évaluation de ses titres, par type d'émetteur, comme suit :

	Au 31 décembre 2019			Au 31 décembre 2018			Juste valeur totale des actifs
	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	44 334	–	–	230 858	–	–	230 858
Trésorerie soumise à restrictions	7 500	–	–	–	–	–	–
	51 834	–	–	230 858	–	–	230 858
Placements à court terme – bons et billets du Trésor américain	104 008	–	–	38 723	–	–	38 723
Prêts :							
CIG	–	–	20 744	–	–	21 068	21 068
PGR2	–	–	21 240	–	–	17 527	17 527
	–	–	41 984	–	–	38 595	38 595
Obligations :							
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	–	–	18 296	–	–	16 334	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	–	–	18 431	–	–	17 499	17 499
Obligations de Nova Pioneer	–	–	42 093	–	–	26 023	26 023
	–	–	78 820	–	–	59 856	59 856
Actions ordinaires :							
Atlas Mara	78 075	–	–	119 092	–	–	119 092
CIG	19 562	–	–	3 886	–	–	3 886
Autres	–	–	–	28	–	–	28
Participation indirecte dans AGH	–	–	104 976	–	–	111 888	111 888
Philafrica	–	–	19 271	–	–	23 463	23 463
GroCapital Holdings	–	–	10 328	–	–	11 927	11 927
	97 637	–	134 575	123 006	–	147 278	270 284
Dérivés :							
Bons de souscription d'Atlas Mara	–	–	83	–	–	1 016	1 016
Bons de souscription de Nova Pioneer	–	–	1 458	–	–	1 001	1 001
	–	–	1 541	–	–	2 017	2 017
Total de la trésorerie et des placements	253 479	–	256 920	392 587	–	247 746	640 333
Obligation dérivée :							
Passif dérivé à terme de CIG ¹⁾	–	–	–	–	–	(5 724)	(5 724)
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	253 479	–	256 920	392 587	–	242 022	634 609
	49,7 %	–	50,3 %	61,9 %	–	38,1 %	100,0 %

1) Concerne l'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG, dont le règlement a eu lieu le 4 janvier 2019.

Les transferts entre des niveaux de la hiérarchie des justes valeurs sont considérés comme entrant en vigueur au début de la période d'information financière au cours de laquelle le transfert est indiqué. En 2019 et en 2018, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre les niveaux 1 et 2, ni de transfert d'instruments financiers depuis le niveau 3 ou vers celui-ci par suite de variations dans l'observabilité des données d'évaluation. Les variations de la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société (classés au niveau 3) sont présentées à la note 5.

Le tableau ci-après illustre l'incidence que pourraient avoir sur le résultat net diverses combinaisons de variations des données non observables entrant dans le modèle d'évaluation interne des placements dans des sociétés africaines fermées classés au niveau 3 au 31 décembre 2019. L'analyse pose comme hypothèse des variations trimestrielles se situant dans des fourchettes raisonnablement possibles que la Société a déterminées par une analyse du rendement de divers indices boursiers ou par la connaissance qu'a la direction des marchés boursiers en cause et de l'incidence potentielle de variations des taux d'intérêt.

Placement	Juste valeur du placement	Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Données non observables importantes entrant dans les modèles 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) 2)}
Prêts						
Prêt de CIG	20 744 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit Volatilité historique du cours de l'action	6,8 % 112,3 %	(476) / 491 - / (86)	(413) / 426 - / (75)
Prêt PGR2	21 240 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	13,7 %	(261) / 265	(192) / 195
Obligations						
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	18 296 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	10,7 %	(145) / 145	(126) / 126
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	18 431 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	10,7 %	(302) / 308	(262) / 267
Obligations de Nova Pioneer	42 093 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	14,6 %	(526) / 538	(387) / 395
Actions ordinaires						
Participation indirecte dans AGH	104 976 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	De 11,1 % à 26,9 % 2,5 %	(6 510) / 7 187 2 424 / (2 307)	(5 648) / 6 235 2 103 / (2 001)
Philafrica	19 271 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	De 11,8 % à 23,0 % 2,5 %	(1 596) / 1 764 594 / (564)	(1 385) / 1 530 515 / (489)
GroCapital Holdings	10 328 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	17,3 % 2,5 %	(1 390) / 1 506 572 / (553)	(1 206) / 1 306 496 / (480)
Dérivés						
Bons de souscription d'Atlas Mara	83 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Volatilité historique du cours de l'action	33,3 %	132 / (33)	115 / (29)
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 458 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Cours de l'action	1,72 \$	158 / (151)	116 / (111)
Total des placements de niveau 3	256 920 \$					

- 1) Dans le tableau ci-dessus, l'incidence, sur les modèles d'évaluation internes, des variations des données non observables importantes considérées comme faisant le plus appel au jugement et à des estimations montre une augmentation (une diminution) hypothétique du résultat net. Des variations des taux d'actualisation après impôt (50 points de base), du taux d'actualisation (50 points de base), des taux de croissance à long terme (25 points de base), de la volatilité estimée du cours de l'action (volatilités historiques minimum et maximum sur une période de deux ans à compter de la date de clôture), du cours de l'action (5,0 %) et des écarts de taux (100 points de base), considérées isolément, feraient hypothétiquement varier la juste valeur des placements de la Société de la façon indiquée dans le tableau. En général, une augmentation (une diminution) des taux de croissance à long terme, de la volatilité estimée du cours de l'action ou du cours de l'action estimé, ou une diminution (une augmentation) des taux d'actualisation après impôt, du taux d'actualisation ou des écarts de taux aurait fait monter (baisser) la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.
- 2) Aux fins de la présente analyse de sensibilité, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net tient compte d'une incidence fiscale calculée au taux d'imposition marginal de la Société. La charge ou le produit d'impôt réel peut varier sensiblement lorsque le résultat net est réalisé.

Profil des échéances des titres à revenu fixe

Dans le tableau ci-après, les prêts et obligations sont présentés selon les échéances contractuelles les plus rapprochées. Les échéances réelles pourraient différer des échéances ci-après en raison de clauses d'encaissement ou de remboursement anticipé. Au 31 décembre 2019, des prêts et des obligations d'une juste valeur respective de 41 984 \$ et de 60 389 \$ (38 595 \$ et 42 357 \$, respectivement, au 31 décembre 2018) étaient assortis de clauses de remboursement anticipé. Au 31 décembre 2019, aucun instrument d'emprunt n'était assorti de clauses d'encaissement anticipé (aucun au 31 décembre 2018).

	Au 31 décembre 2019		Au 31 décembre 2018	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Prêts :				
Échéance de plus de un an jusqu'à cinq ans	47 354	41 984	44 313	38 595
Taux d'intérêt effectif		13,9 %		14,1 %
Obligations :				
Échéance de un an ou moins	18 036	18 296	16 271	16 334
Échéance de plus de un an jusqu'à cinq ans	57 534	60 524	44 049	43 522
	75 570	78 820	60 320	59 856
Taux d'intérêt effectif		16,6 %		15,3 %

Produits financiers

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

	2019	2018
Produits d'intérêts		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 348	2 360
Trésorerie soumise à restrictions	15	1 947
Placements à court terme	1 907	2 190
Prêts	6 629	7 138
Obligations	11 707	7 213
	22 606	20 848
Dividendes : actions ordinaires	2 381	–

Profits (pertes) nets sur placements et profits (pertes) de change nets

	2019			2018		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
Profits (pertes) nets sur placements¹⁾						
Placements à court terme – bons et billets du Trésor américain	1	47	48	(20)	–	(20)
Prêts	–	(884)	(884)	–	(851)	(851)
Obligations	–	3 714	3 714	1 878	(333)	1 545
Actions ordinaires	–	(80 842)	(80 842)	1 803	(32 629)	(30 826)
Dérivés	(4 839)	4 742	(97)	–	(6 877)	(6 877)
	(4 838)	(73 223)	(78 061)	3 661	(40 690)	(37 029)
Profits (pertes) de change nets¹⁾						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 207	–	2 207	1 620	–	1 620
Prêts	(131)	1 233	1 102	(4 964)	(4 866)	(9 830)
Actions ordinaires	–	3 444	3 444	–	(17 779)	(17 779)
Autres	–	79	79	–	62	62
	2 076	4 756	6 832	(3 344)	(22 583)	(25 927)

1) Voir la note 5 pour un résumé des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées au cours de 2019 et de 2018.

7. Emprunts

	Au 31 décembre 2019			Au 31 décembre 2018		
	Capital	Valeur comptable ¹⁾	Juste valeur	Capital	Valeur comptable ¹⁾	Juste valeur ²⁾
Facilité de crédit renouvelable, à taux variable	–	–	–	30 000	29 527	30 000
	–	–	–	30 000	29 527	30 000

1) Capital, déduction faite des frais d'émission non amortis. Au 31 décembre 2019, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable, ce qui signifie que les frais d'émission non amortis sont comptabilisés dans les autres actifs aux états consolidés de la situation financière.

2) Le capital est proche de la juste valeur.

Facilité de crédit renouvelable

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base (la « facilité de crédit »). La facilité de crédit était garantie par une sûreté générale sur les actifs de la société de portefeuille. La facilité de crédit était assortie d'une clause restrictive obligeant la Société à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$. Le 28 mars 2019, la facilité de crédit a été modifiée de sorte que le montant minimal de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires que la Société est tenue de maintenir est dorénavant de 500 000 \$.

Le 21 décembre 2018, la Société a effectué, sur la facilité de crédit, un prélèvement de 30 000 \$ pour une période de trois mois qui a été remboursé le 21 mars 2019, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$. Le 7 septembre 2019, la facilité de crédit est venue à échéance.

Le 20 décembre 2019, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 80 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 450 points de base (la « deuxième facilité de crédit »). La deuxième facilité de crédit est assortie d'une clause restrictive financière obligeant la Société à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 450 000 \$ lorsque des montants sont prélevés sur la deuxième facilité de crédit. La deuxième facilité de crédit est garantie par une sûreté générale sur les actifs de la société de portefeuille. Au 31 décembre 2019, aucun prélèvement n'avait été effectué sur la deuxième facilité de crédit.

Charges d'intérêts

Les charges d'intérêts consolidées de 977 \$ enregistrées en 2019 (3 200 \$ en 2018) sont constituées de charges d'intérêts de 478 \$ (2 983 \$ en 2018) et de l'amortissement des frais d'émission de 499 \$ (217 \$ en 2018).

8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

Capital autorisé

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

Capital émis

Au 31 décembre 2019, le capital émis comportait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (30 000 000 au 31 décembre 2018) et 29 496 481 actions à droit de vote subalterne (32 811 965 au 31 décembre 2018). Chaque action à droit de vote subalterne est assortie d'un vote aux assemblées d'actionnaires, à l'exception des assemblées distinctes de porteurs d'actions relevant d'une autre catégorie. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa se négocient à la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole FAH.U. Chaque action à droit de vote multiple est assortie de 50 votes aux assemblées d'actionnaires, à l'exception des assemblées distinctes de porteurs d'actions relevant d'une autre catégorie. Fairfax, par l'entremise de ses filiales, détient la totalité des actions à droit de vote multiple émises et en circulation, lesquelles ne sont pas inscrites à la cote. Aux 31 décembre 2019 et 2018, aucune action privilégiée n'était en circulation.

Actions ordinaires

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

	2019	2018
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	32 811 965	20 620 189
Actions émises	–	12 300 000
Actions rachetées pour annulation	(3 315 484)	(108 224)
Actions à droit de vote subalterne au 31 décembre	<u>29 496 481</u>	<u>32 811 965</u>
Actions à droit de vote multiple au 31 décembre	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Actions ordinaires en circulation au 31 décembre	<u>59 496 481</u>	<u>62 811 965</u>

Opérations sur capitaux propres

Le 18 juin 2018, la Société a conclu une convention de prise ferme visant le placement de 12 300 000 actions à droit de vote subalterne au prix de 12,25 \$ l'action (le « placement secondaire »), réunissant un produit brut de 150 675 \$ (un produit net de 148 316 \$ après commission et frais de 2 359 \$). Fairfax a acquis, directement ou par l'entremise de sociétés liées, 4 100 000 actions à droit de vote subalterne pour 50 225 \$. Par la suite, Fairfax a acquis des actions à droit de vote subalterne supplémentaires dans le cadre d'opérations sur le marché libre. Le produit net du placement secondaire a été affecté à l'acquisition d'autres placements africains ainsi qu'aux fins générales de l'entreprise. Au 31 décembre 2019, Fairfax, par l'entremise de ses filiales, détenait 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa (30 000 000 et 6 885 421, respectivement, au 31 décembre 2018).

Rachat d'actions

Le 3 juillet 2018, la Société a annoncé que la TSX avait accepté son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant 2 536 996 actions à droit de vote subalterne, soit environ 10 % du nombre d'actions à droit de vote subalterne en circulation, sur une période de 12 mois allant du 6 juillet 2018 au 5 juillet 2019. Le 28 juin 2019, la Société a annoncé que la TSX avait accepté son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant 2 324 723 actions à droit de vote subalterne, soit environ 10 % du nombre d'actions à droit de vote subalterne en circulation, sur une période de 12 mois allant du 8 juillet 2019 au 7 juillet 2020. Les actions à droit de vote subalterne rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités seront annulées. Le nombre réel d'actions à droit de vote subalterne pouvant être rachetées aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités et le moment de ces rachats seront déterminés au gré de la Société, et rien ne garantit que ces rachats seront conclus.

En 2019, la Société a racheté pour annulation aux termes des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités 3 315 484 actions à droit de vote subalterne (108 224 actions en 2018) à un coût net de 27 018 \$ (981 \$ en 2018) et a comptabilisé un montant de 7 390 \$ (143 \$ en 2018) en tant qu'avantage dans les résultats non distribués.

Dividendes

La Société n'a pas versé de dividendes sur ses actions à droit de vote multiple et à droit de vote subalterne en circulation en 2019 et en 2018.

9. Résultat net par action

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

	2019	2018
Résultat net – de base et dilué	<u>(61 199)</u>	<u>(60 580)</u>
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation – de base et dilué	<u>60 688 854</u>	<u>57 249 901</u>
Résultat net par action – de base et dilué	(1,01)\$	(1,06)\$

Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'aucun honoraire en fonction du rendement n'était à verser et, en conséquence, que Fairfax n'avait droit à aucune action à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liée aux honoraires en fonction du rendement (néant au 31 décembre 2018). Les honoraires en fonction du rendement sont évalués trimestriellement, la première période de calcul allant du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (voir la note 12).

10. Impôt sur le résultat

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

	2019	2018
Impôt exigible		
Charge d'impôt exigible	2 115	4 870
Ajustement de l'impôt sur le résultat des exercices antérieurs	1 730	–
	3 845	4 870
Impôt différé		
Naissance (reprise) de différences temporaires	(114)	(52)
Ajustements à l'impôt différé d'exercices antérieurs	–	52
	(114)	–
Charge d'impôt	3 731	4 870

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

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

Le tableau ci-après présente le résultat avant impôt de la Société par territoire fiscal et la charge d'impôt qui y est associée pour 2019 et 2018.

	2019				2018			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Résultat avant impôt	4 307	(27 439)	(34 336)	(57 468)	(6 333)	(41 978)	(7 399)	(55 710)
Charge d'impôt	3 245	221	265	3 731	3 214	91	1 565	4 870
Résultat net	1 062	(27 660)	(34 601)	(61 199)	(9 547)	(42 069)	(8 964)	(60 580)

Le bénéfice avant impôt dégagé au Canada en 2019, alors qu'une perte avant impôt avait été enregistrée en 2018, reflète essentiellement la hausse des profits de change (principalement au titre des prêts intragroupe de la Société), l'accroissement des produits d'intérêts intragroupe et la baisse des charges d'intérêts.

La diminution de la perte avant impôt enregistrée à Maurice en 2019 en regard de 2018 s'explique d'abord et avant tout par les profits de change sur les placements africains, la hausse des produits d'intérêts sur les placements de la Société en obligations de Nova Pioneer et d'Atlas Mara, ainsi que les produits de dividendes liés à sa participation indirecte dans AGH, facteurs neutralisés en partie par la variation nette des pertes latentes sur les placements de la Société en actions ordinaires d'Atlas Mara et sa participation indirecte dans AGH.

L'augmentation de la perte avant impôt enregistrée en Afrique du Sud en 2019 par rapport à 2018 traduit en grande partie la variation nette des pertes latentes sur les placements de la Société en actions ordinaires de CIG, de Philafrica et de GroCapital, les pertes de change sur les emprunts intragroupe et la hausse des charges d'intérêts intragroupe, facteurs atténués par les profits de change sur les placements africains.

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

	2019	2018
Taux d'imposition selon les lois canadiennes	26,5 %	26,5 %
Produit d'impôt au taux d'imposition selon les lois canadiennes	(15 229)	(14 763)
Écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada	9 550	14 869
Charge liée à des exercices antérieurs	1 730	52
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	9 818	(2 017)
Incidence du change	(2 187)	6 710
Autres, dont les différences permanentes	49	19
Charge d'impôt	<u>3 731</u>	<u>4 870</u>

Pour 2019, l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada est de 9 550 \$ (14 869 \$ en 2018), ce qui rend compte principalement de l'incidence des pertes nettes de placement qui sont imposées à Maurice à des taux inférieurs, atténuée par les pertes subies en Afrique du Sud qui sont imposées à des taux légèrement supérieurs.

La charge au titre d'exercices antérieurs de 1 730 \$ enregistrée en 2019 (52 \$ en 2018) reflète essentiellement le reclassement de l'avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions comptabilisé directement dans les capitaux propres attribuables aux actionnaires.

La variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires de 9 818 \$ pour 2019 rend principalement compte des actifs d'impôt différé engagés en Afrique du Sud sur les placements de 9 774 \$ et des variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés à l'égard de pertes étrangères relatives à des biens de 59 \$ en ce qui a trait aux filiales entièrement détenues de la Société, facteurs neutralisés en partie par des différences temporaires de 14 \$ et l'utilisation de reports prospectifs de pertes en capital nettes au Canada de 1 \$ qui n'avaient pas été comptabilisées par la Société, car les pertes avant impôt en cause ne répondaient pas aux critères établis dans les IFRS. En 2018, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires s'établissait à 2 017 \$ et rendait surtout compte des variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés relativement à l'utilisation de reports prospectifs de pertes d'exploitation nettes au Canada de 4 388 \$, qui ont été contrebalancées en partie par des pertes étrangères relatives à des biens de 2 371 \$ en ce qui a trait aux filiales entièrement détenues de la Société qui n'avaient pas été comptabilisées par celle-ci, car les pertes avant impôt en cause ne répondaient pas aux critères établis dans les IFRS. Au 31 décembre 2019, des actifs d'impôt différé au Canada de 10 009 \$ (4 626 \$ au 31 décembre 2018) n'avaient pas été comptabilisés par la Société, car il est peu probable qu'elle puisse les utiliser.

En 2019, l'incidence du change de 2 187 \$ (6 710 \$ en 2018) est principalement attribuable aux fluctuations du dollar canadien par rapport au dollar américain, étant donné que la Société établit sa charge d'impôt sur les sociétés en dollars canadiens conformément aux exigences du fisc canadien, tandis que la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales est le dollar américain.

Les variations de l'impôt net à payer (rembourser) sur le résultat pour les exercices clos les 31 décembre sont les suivantes :

	2019	2018
Solde au 1 ^{er} janvier	3 263	82
Montants comptabilisés à l'état consolidé du résultat net et du résultat global	3 845	4 870
Montants comptabilisés dans le total des capitaux propres	(2 417)	-
Paiements effectués au cours de l'exercice	<u>(5 071)</u>	<u>(1 689)</u>
Solde au 31 décembre	<u>(380)</u>	<u>3 263</u>

Les variations de l'actif d'impôt différé net pour les exercices clos les 31 décembre sont les suivantes :

	2019			2018		
	Placements	Autres	Total	Placements	Autres	Total
Solde au 1 ^{er} janvier	-	-	-	-	-	-
Montants comptabilisés à l'état consolidé du résultat net et du résultat global	114	-	114	-	-	-
Montants comptabilisés dans les capitaux propres	-	1 551	1 551	-	-	-
Solde au 31 décembre	114	1 551	1 665	-	-	-

La direction est d'avis que l'actif d'impôt différé sera réalisé dans le cours normal des activités. Les différences temporaires prises en compte dans l'actif d'impôt différé au 31 décembre 2019 sont principalement liées à des frais d'émission d'actions.

La direction examine en permanence la recouvrabilité des actifs d'impôt différé potentiels et l'ajuste, au besoin, en fonction de ses probabilités de réalisation. Au 31 décembre 2019, les actifs d'impôt différé de 10 009 \$ (4 626 \$ au 31 décembre 2018) non comptabilisés par la Société se composaient principalement : i) de pertes liées à l'évaluation à la valeur de marché des placements en Afrique du Sud de 9 774 \$ (néant au 31 décembre 2018); ii) de pertes étrangères relatives à des biens de 114 \$ (2 371 \$ au 31 décembre 2018); iii) de reports prospectifs de pertes d'exploitation nettes de 111 \$ (néant au 31 décembre 2018); et iv) de frais d'émission d'actions de 10 \$ (2 259 \$ au 31 décembre 2018). Les reports prospectifs de pertes d'exploitation nettes expirent en 2038, et les pertes étrangères relatives à des biens expirent en 2039.

Aux 31 décembre 2019 et 2018, une perte latente nette liée aux placements africains de la Société n'a pas été comptabilisée à titre d'impôt différé relativement aux retenues d'impôt et autres impôts qui pourraient être payables sur les résultats non distribués des placements africains.

11. Gestion des risques financiers

Aperçu général

En matière de gestion des risques financiers, la Société a pour objectif premier de veiller à ce que les résultats tirés de ses activités exposées à des risques cadrent avec ses objectifs et sa tolérance au risque, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant l'état consolidé de sa situation financière contre des événements qui pourraient lui être préjudiciables. Les activités de la Société l'exposent à certains risques financiers tout au long de la période de présentation de l'information financière ainsi qu'à sa clôture. Il n'y a pas eu de variation notable dans les types de risques auxquels la Société est exposée ni dans les processus utilisés par la Société pour gérer ces risques au 31 décembre 2019 par rapport aux processus identifiés au 31 décembre 2018, sauf indication contraire ci-après.

Risque de marché

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

Risque de change

Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie d'un instrument financier ou d'un autre actif ou passif fluctuent sous l'effet de variations des taux de change, et que cette fluctuation se répercute sur le résultat net ou sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires en dollars américains, monnaie fonctionnelle de la Société.

En 2019, la Société a accru son portefeuille de placements africains partiellement libellé en rands sud-africains, et réduit ses soldes de trésorerie et d'équivalents de trésorerie libellés dans cette monnaie. La hausse du portefeuille de placements africains libellé en rands sud-africains a été plus que contrebalancée par les pertes latentes sur les placements africains, en particulier les participations de la Société dans CIG, Philafrica et GroCapital Holdings, sa participation indirecte dans AGH et le prêt de CIG.

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

	Au 31 décembre 2019				Au 31 décembre 2018				
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Intérêts à recevoir	Exposition nette	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Placements	Intérêts à recevoir	Obligation dérivée	Exposition nette
Dollar canadien	87	–	–	87	254	–	–	–	254
Rand sud-africain ¹⁾	23 343	196 121	465	219 929	64 883	189 787	421	(5 724)	249 367
Roupie mauricienne	104	–	–	104	15	–	–	–	15
Total	23 534	196 121	465	220 120	65 152	189 787	421	(5 724)	249 636

1) Au 31 décembre 2019, la Société était exposée au rand sud-africain du fait surtout de sa participation indirecte dans AGH, de ses participations dans CIG, Philafrica et GroCapital Holdings, du prêt de CIG et du prêt PGR2. Au 31 décembre 2018, la Société était exposée au rand sud-africain du fait surtout de sa participation indirecte dans AGH, de ses participations dans Philafrica et GroCapital Holdings, du prêt de CIG et du prêt PGR2, exposition qui était contrebalancée en partie par l'obligation dérivée liée au placement de droits de CIG.

Le tableau ci-dessus présente l'exposition nette de la Société à toutes les monnaies autres que le dollar américain. L'exposition nette de la Société au rand sud-africain a diminué au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018 en raison des facteurs dont il est question plus haut.

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

	Au 31 décembre 2019			Au 31 décembre 2018		
	Exposition nette au risque de change	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net ¹⁾	Exposition nette au risque de change	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net ¹⁾
Variations du cours du rand sud-africain						
Appréciation de 10,0 %	241 922	21 993	16 165	274 304	24 937	18 329
Appréciation de 5,0 %	230 925	10 996	8 082	261 835	12 468	9 164
Pas de variation	219 929	–	–	249 367	–	–
Dépréciation de 5,0 %	208 933	(10 996)	(8 082)	236 899	(12 468)	(9 164)
Dépréciation de 10,0 %	197 936	(21 993)	(16 165)	224 430	(24 937)	(18 329)

1) Aux fins de la présente analyse, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net tient compte d'une incidence fiscale calculée au taux d'emprunt marginal de la Société. La charge ou le produit d'impôt réel peut être sensiblement différent lorsque les bénéfices ou les pertes sont réalisés.

Certaines failles sont inhérentes à cette méthode d'analyse, notamment lorsque l'hypothèse d'une appréciation ou d'une dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain se produit pendant que toutes les autres variables demeurent constantes par ailleurs.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent par suite des variations des taux d'intérêt du marché. En général, à mesure que montent les taux d'intérêt, la juste valeur des titres à revenu fixe baisse et, inversement, à mesure que ces taux baissent, la juste valeur des titres à revenu fixe s'accroît. Dans un cas comme dans l'autre, plus le temps à courir jusqu'à l'échéance d'un instrument financier est long, plus les variations de taux d'intérêt portent à conséquence. En matière de gestion du risque de taux d'intérêt, la Société a pour stratégie de positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon l'orientation que prendront, selon elle, les taux d'intérêt et sa courbe de rendements à l'avenir, en rapport avec ses besoins de liquidités. La conjoncture économique, les conditions politiques et bien d'autres facteurs peuvent aussi agir sur les marchés obligataires et, du coup, sur la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les mouvements des taux d'intérêt dans les pays africains peuvent se répercuter sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société. Le conseiller de portefeuille et Fairfax suivent activement les taux d'intérêt dans les pays africains et les incidences qu'ils pourraient avoir sur le portefeuille de placements de la Société. Il n'y a pas eu de changement important dans le cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de taux d'intérêt au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

L'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt s'est accrue en 2019 sous l'effet surtout des placements additionnels dans les obligations de Nova Pioneer, l'obligation convertible à 11,0 % d'Atlas Mara et le prêt PGR2. Le tableau ci-après montre l'incidence que d'éventuelles variations des taux d'intérêt pourraient avoir sur le portefeuille de titres à revenu fixe de la Société sous l'effet d'une augmentation ou d'une diminution de 200 points de base, par tranche de 100 points. Cette analyse a été réalisée sur chaque type de titre, en vue de déterminer l'incidence éventuelle sur le résultat net.

	Au 31 décembre 2019			Au 31 décembre 2018		
	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net ¹⁾	Incidence en pourcentage d'une variation hypothétique de la juste valeur	Juste valeur du portefeuille de titres à revenu fixe	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net ¹⁾	Incidence en pourcentage d'une variation hypothétique de la juste valeur
Variation des taux d'intérêt						
Augmentation de 200 points de base	117 418	(2 730)	(2,8) %	94 720	(2 874)	(3,8) %
Augmentation de 100 points de base	119 093	(1 380)	(1,4) %	96 488	(1 510)	(2,0) %
Pas de variation	120 804	–	–	98 451	–	–
Diminution de 100 points de base	122 490	1 409	1,4 %	100 552	1 612	2,1 %
Diminution de 200 points de base	124 045	2 598	2,7 %	102 363	3 012	4,0 %

1) Aux fins de la présente analyse, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net tient compte d'une incidence fiscale calculée au taux d'emprunt marginal de la Société. La charge ou le produit d'impôt réel peut être sensiblement différent lorsque les bénéfices ou les pertes sont réalisés.

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

Fluctuations des cours

Les fluctuations des cours entraînent un risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un placement en titres de capitaux propres fluctuent sous l'effet des variations des cours du marché (autres que les fluctuations liées aux risques de taux d'intérêt ou de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres au titre individuel ou à son émetteur, ou d'autres facteurs touchant l'ensemble des placements similaires sur le marché. Les variations de l'exposition au risque de prix liés aux placements en titres de capitaux propres de la Société au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018 sont décrites ci-après.

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

Le risque de prix de la Société a été ramené de 270 284 \$ au 31 décembre 2018 à 232 212 \$ au 31 décembre 2019, du fait des pertes latentes sur les placements de la Société dans Atlas Mara et CIG (placements classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs), ainsi que des pertes latentes sur les placements de la Société dans Philafrica, GroCapital Holdings et sa participation indirecte dans AGH (placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs), atténués par les placements supplémentaires en actions ordinaires de CIG à la clôture du placement de droits de CIG. 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 classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

Le tableau ci-après présente l'incidence que pourrait avoir sur le résultat avant impôt et le résultat net une variation de 10,0 % de la juste valeur des placements de la Société.

	Au 31 décembre 2019		Au 31 décembre 2018	
	+10,0 %	-10,0 %	+10,0 %	-10,0 %
Variation des marchés boursiers				
Juste valeur des placements dans des sociétés africaines ouvertes, au 31 décembre	97 637	97 637	123 006	123 006
Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat avant impôt	9 764	(9 764)	12 301	(12 301)
Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net ¹⁾	8 470	(8 470)	10 619	(10 619)

1) Aux fins de la présente analyse, l'incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net tient compte d'une incidence fiscale calculée au taux d'emprunt marginal de la Société. La charge ou le produit d'impôt réel peut être sensiblement différent lorsque les bénéfices ou les pertes sont réalisés.

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, la trésorerie soumise à restrictions, les placements à court terme et les placements en instruments d'emprunt. Il n'y a pas eu de changement important dans le cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de crédit au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018. Les variations importantes de l'exposition au risque de crédit de la Société sont décrites ci-après.

Trésorerie, équivalents de trésorerie et placements à court terme

Au 31 décembre 2019, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 44 334 \$ (230 858 \$ au 31 décembre 2018) de la Société totalisaient 9 621 \$ (169 398 \$ au 31 décembre 2018) pour la société de portefeuille (placés principalement auprès d'importantes institutions financières canadiennes) et 34 713 \$ (61 460 \$ au 31 décembre 2018) pour les filiales entièrement détenues de la Société, dont une tranche de 13 298 \$ (55 032 \$ au 31 décembre 2018) était détenue dans des comptes de dépôts de Grobank. La Société suit de près les risques auxquels sa trésorerie, ses équivalents de trésorerie et ses placements à court terme sont exposés en revoyant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières. En s'appuyant sur ces examens, la Société peut virer des soldes d'une institution financière dont le risque de crédit est perçu comme étant plus élevé que celui d'autres institutions considérées plus stables.

Au 31 décembre 2019, les placements à court terme de la Société en billets du Trésor américain de 104 008 \$ (bons du Trésor américain de 38 723 \$ au 31 décembre 2018) étaient notés Aaa par Moody's Investors Service, Inc. (« Moody's ») et AA+ par Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »).

Trésorerie soumise à restrictions

Le 13 décembre 2019, la Société a convenu de déposer un montant en trésorerie pouvant atteindre 15 000 \$ auprès d'African Banking Corporation Zambia Limited (« Atlas Mara Zambia »), filiale entièrement détenue d'Atlas Mara (voir la note 12). Au 31 décembre 2019, la Société avait déposé un montant de 7 500 \$ (néant au 31 décembre 2018), lequel était comptabilisé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière. Après le 31 décembre 2019, la Société a financé un montant additionnel de 4 892 \$, pour un dépôt fixe total de 12 392 \$, et a reçu d'Atlas Mara des euro-obligations du gouvernement de la Zambie (les « euro-obligations zambiennes ») d'une juste valeur de 16 296 \$ (en date du deuxième dépôt) en guise de garantie au profit de la Société. La Société surveille les risques associés à la trésorerie soumise à restrictions en examinant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières et de la garantie fournie.

Garanties

Le 31 décembre 2019, la Société a accepté de garantir un montant en capital maximal de 20 000 \$ aux termes d'une facilité fournie à Atlas Mara par TLG Credit Opportunities Fund (« TLG Capital ») (la « facilité de TLG »). Atlas Mara doit obtenir le consentement de la Société pour prélever un montant supérieur à 10 000 \$ sur la facilité de TLG. La facilité de TLG sera disponible jusqu'au 31 janvier 2021 et peut être renouvelée pour une période additionnelle de un an, au gré d'Atlas Mara. En contrepartie de la garantie, la Société touchera des honoraires de 1,1 % par année sur l'encours de la facilité de TLG, lequel sera garanti par les actions d'African Banking Corporation Botswana Limited détenues par Atlas Mara. Ce contrat de garantie financière affichait une juste valeur de néant au 31 décembre 2019, étant donné qu'aucun prélèvement n'avait été effectué sur la facilité de TLG à cette date.

Après le 31 décembre 2019, Atlas Mara a prélevé un montant de 5 000 \$ sur la facilité de TLG.

Placements en instruments d'emprunt

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

Au 31 décembre 2019, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 120 804 \$ (98 451 \$ au 31 décembre 2018) représentant 23,7 % (15,5 % au 31 décembre 2018) du total de la trésorerie et du portefeuille de placements, déduction faite de l'obligation dérivée.

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

	Au 31 décembre 2019	Au 31 décembre 2018
Prêts ¹⁾		
CIG	20 744	21 068
PGR2	21 240	17 527
Obligations ¹⁾		
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	18 296	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	18 431	17 499
Obligations de Nova Pioneer	42 093	26 023
Total des prêts et obligations	120 804	98 451

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 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018 du fait surtout des placements supplémentaires dans les obligations de Nova Pioneer, les obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara et le prêt PGR2 ainsi que des intérêts capitalisés à l'égard de ces placements, qui sont tous assortis de garanties ou sûretés particulières visant à atténuer le risque de crédit auquel la Société est exposée. La Société évalue la solvabilité de chaque nouvelle contrepartie avant de passer des contrats avec elle. La direction surveille le risque de crédit lié à ses placements africains dans des instruments d'emprunt par le suivi du rendement financier de ses contreparties, des conventions de garantie et de la diversification de ses portefeuilles ainsi que par d'autres méthodes d'atténuation du risque de crédit.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque que la Société ait du mal à s'acquitter de ses obligations financières par un règlement en trésorerie ou par un autre actif financier. La Société gère le risque de liquidité en maintenant un niveau d'actifs liquides suffisant pour lui permettre de faire face à ses échéances. La totalité des dettes d'exploitation et charges à payer est exigible en moins de trois mois, tandis que l'impôt sur le résultat à payer, le cas échéant, doit être remis à l'administration fiscale compétente lorsqu'il est exigible. Il n'y a pas eu de changement important dans l'exposition au risque de liquidité de la Société (sauf pour ce qui est décrit ci-après) ou le cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de liquidité au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 décembre 2019 procurent une liquidité suffisante pour acquitter les obligations importantes connues de la Société pour 2020, qui consistent principalement en des honoraires de placement et de services-conseils, ainsi que des frais généraux et frais d'administration. Le 21 mars 2019, la Société a remboursé le montant de 30 000 \$ qui avait été prélevé sur la facilité de crédit (laquelle est venue à échéance le 7 septembre 2019), ainsi que les intérêts courus de 509 \$. Le 20 décembre 2019, la Société a conclu la deuxième facilité de crédit (voir la note 7), sur laquelle aucun prélèvement n'avait été effectué au 31 décembre 2019. La Société s'attend à continuer de retirer des produits financiers de ses portefeuilles de titres à revenu fixe, qui s'ajouteront à sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités.

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

Risque de concentration

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

Le tableau qui suit présente la ventilation du total de la trésorerie et des placements de la Société, déduction faite de l'obligation dérivée, selon les régions où est concentré le principal risque sous-jacent à l'émetteur. Les justes valeurs des placements africains ont été ventilées en fonction des produits générés par l'émetteur dans chaque région. Les chiffres comparatifs de l'exercice précédent ont été reclassés aux fins de conformité avec la présentation de l'exercice considéré, ce qui, de l'avis de la Société, reflète mieux le risque sous-jacent principal de l'émetteur.

	Au 31 décembre 2019					Au 31 décembre 2018				
	Afrique du Sud	Afrique subsaharienne ¹⁾	Canada et É.-U.	Autres	Total	Afrique du Sud	Afrique subsaharienne ¹⁾	Canada et É.-U.	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23 224	11 489	9 621	–	44 334	55 139	6 321	169 398	–	230 858
Trésorerie soumise à restrictions	–	7 500	–	–	7 500	–	–	–	–	–
Placements à court terme – bons et billets du Trésor américain	–	–	104 008	–	104 008	–	–	38 723	–	38 723
Prêts :										
CIG ²⁾	8 084	12 192	–	468	20 744	11 151	9 768	–	149	21 068
PGR2	21 240	–	–	–	21 240	17 527	–	–	–	17 527
	29 324	12 192	–	468	41 984	28 678	9 768	–	149	38 595
Obligations :										
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ³⁾	–	18 296	–	–	18 296	–	16 334	–	–	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara ³⁾	–	18 431	–	–	18 431	–	17 499	–	–	17 499
Obligation de Nova Pioneer ⁴⁾	20 015	22 078	–	–	42 093	13 101	12 922	–	–	26 023
	20 015	58 805	–	–	78 820	13 101	46 755	–	–	59 856
Actions ordinaires :										
Atlas Mara ³⁾	–	78 075	–	–	78 075	–	119 092	–	–	119 092
CIG ²⁾	7 624	11 497	–	441	19 562	2 057	1 802	–	27	3 886
Autres ⁵⁾	–	–	–	–	–	28	–	–	–	28
Participation indirecte dans AGH ⁶⁾	55 246	26 011	–	23 719	104 976	71 783	18 870	–	21 235	111 888
Philafrica ⁷⁾	14 328	4 943	–	–	19 271	19 324	4 139	–	–	23 463
GroCapital Holdings	10 328	–	–	–	10 328	11 927	–	–	–	11 927
	87 526	120 526	–	24 160	232 212	105 119	143 903	–	21 262	270 284
Dérivés :										
Bons de souscription d'Atlas Mara ³⁾	–	83	–	–	83	–	1 016	–	–	1 016
Bons de souscription de Nova Pioneer ⁴⁾	693	765	–	–	1 458	504	497	–	–	1 001
	693	848	–	–	1 541	504	1 513	–	–	2 017
Total de la trésorerie et des placements	160 782	211 360	113 629	24 628	510 399	202 541	208 260	208 121	21 411	640 333
Obligation dérivée ⁸⁾	–	–	–	–	–	(3 030)	(2 654)	–	(40)	(5 724)
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	160 782	211 360	113 629	24 628	510 399	199 511	205 606	208 121	21 371	634 609

- 1) Sur le plan géographique, l'Afrique subsaharienne est l'étendue du continent africain qui est située au sud du désert du Sahara. Elle regroupe 46 des 54 pays de l'Afrique, notamment l'Angola, le Botswana, la République du Congo (Brazzaville), la Côte d'Ivoire, l'Éthiopie, le Kenya, la République de Maurice, le Mozambique, le Nigeria, le Rwanda, l'Afrique du Sud, la Tanzanie, l'Uganda, la Zambie et le Zimbabwe. Aux fins de l'appréciation du risque de concentration, les placements de Fairfax Africa en Afrique du Sud sont présentés séparément.
- 2) CIG est présente dans vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient, notamment l'Afrique du Sud, l'Angola, l'Éthiopie, le Kenya et le Nigeria.
- 3) Atlas Mara est inscrite à la cote de la Bourse de Londres et elle a acquis des participations lui conférant le contrôle ou une influence notable sur des établissements bancaires dans sept pays de l'Afrique subsaharienne, soit le Botswana, le Nigeria, le Zimbabwe, la Zambie, le Mozambique, le Rwanda et la Tanzanie.
- 4) Nova Pioneer a des campus scolaires au Kenya, en sus de ceux se trouvant en Afrique du Sud.
- 5) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte cotée à la Bourse de Johannesburg. Au premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.
- 6) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans la société de portefeuille Joseph Holdings. En sus de ses activités en Afrique du Sud, AGH exerce actuellement ses activités d'exploitation en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, dans la République du Congo (Brazzaville), au Botswana et en Côte d'Ivoire. AGH exerce également des activités dans plusieurs marchés d'Afrique et d'Australie-Occidentale sous la bannière de John Deere, une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni et un investissement dans le secteur des aliments pour animaux aux États-Unis.
- 7) Philafrica détient également des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, soit principalement des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique, une coentreprise avicole au Mozambique et une société de confection de collations qui produit des collations sèches en exclusivité pour PepsiCo en Afrique subsaharienne.
- 8) Se rapporte à l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG, laquelle a été réglée le 4 janvier 2019.

Le tableau qui suit présente un sommaire des portefeuilles des placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées (voir la note 5) aux 31 décembre 2019 et 2018 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs.

	Au 31 décembre 2019	Au 31 décembre 2018
Services financiers	125 213	165 868
Agroalimentaire	124 247	135 351
Éducation	43 551	27 024
Infrastructures	40 306	19 258
Autres	21 240	17 527
	354 557	365 028

En 2019, le risque de concentration de la Société dans le secteur des services financiers a diminué en raison essentiellement de la variation des pertes latentes sur les placements de la Société en actions ordinaires d'Atlas Mara et de GroCapital Holdings, neutralisée en partie par les profits de change nets. Le risque de concentration de la Société dans le secteur de l'agroalimentaire s'est replié sous l'effet d'un remboursement de capital de 7 936 \$ et de la variation des pertes latentes sur la participation indirecte de la Société dans AGH et son placement direct dans Philafrica, atténués par les profits de change latents. Dans le secteur de l'éducation, le risque de concentration de la Société s'est essentiellement accru sous l'impulsion des placements additionnels en obligations et bons de souscription de Nova Pioneer. Dans le secteur des infrastructures, le risque de concentration de la société a surtout augmenté du fait de l'acquisition d'une participation additionnelle dans CIG aux termes du placement de droits de CIG, neutralisée en partie par la variation de la perte latente sur les actions ordinaires de CIG. Dans le secteur Autres, le risque de concentration de la Société concerne le prêt PGR2.

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est néanmoins autorisée à effectuer jusqu'à deux placements africains à la condition que, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun corresponde au plus à 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). La limite établie pour les placements africains de la Société conformément à sa restriction en matière de concentration des placements a diminué au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018 en raison principalement des pertes latentes sur les placements africains (voir la note 5) et du remboursement de l'encours de la facilité de crédit, facteurs atténués par les profits de change nets découlant de l'appréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain.

Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires. La Société a établi qu'en date du 31 décembre 2019 elle se conformait à la restriction en matière de concentration des placements.

Gestion du capital

En matière de gestion du capital, la Société a pour objectif de protéger ses bailleurs de fonds, d'assurer la pérennité de son exploitation et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital et, en définitive, d'optimiser les rendements pour les actionnaires ordinaires. La Société recherche donc des rendements ajustés en fonction du risque qui sont attrayants, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital. Le total du capital, qui comprend les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et les prélèvements sur les facilités de crédit, s'établissait à 518 815 \$ au 31 décembre 2019 (632 654 \$ au 31 décembre 2018). La diminution s'explique d'abord et avant tout par une perte nette de 61 199 \$, le remboursement de l'encours de la facilité de crédit le 21 mars 2019 et le rachat pour annulation de 3 315 484 actions à droit de vote subalterne (108 224 actions en 2018) pour un coût net de 27 018 \$ (981 \$ en 2018).

Le 21 mars 2019, la Société a remboursé l'encours de 30 000 \$ de la facilité de crédit (échue le 7 septembre 2019) ainsi que des intérêts courus de 509 \$. Le 20 décembre 2019, la Société a conclu la deuxième facilité de crédit (voir la note 7), sur laquelle aucun prélèvement n'avait été effectué au 31 décembre 2019. Au 31 décembre 2019, la Société était en conformité avec la clause restrictive financière l'obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 450 000 \$ lorsque des prélèvements sont effectués sur la deuxième facilité de crédit (voir la note 7 pour un complément d'information).

12. Transactions avec les parties liées

Montant à payer à des parties liées

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

	Au 31 décembre 2019	Au 31 décembre 2018
Honoraires de placement et de services-conseils	1 524	1 550
Autres	31	108
	<u>1 555</u>	<u>1 658</u>

Convention de conseils en placement

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

Honoraires en fonction du rendement

Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, s'accumulent trimestriellement et correspondent, sur une base cumulée, à 20 % de toute augmentation (distributions comprises) de la valeur comptable par action en sus d'une augmentation de 5,0 % par année. La valeur comptable par action à une date donnée correspond aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à la date de clôture, divisés par le nombre total d'actions ordinaires de la Société effectivement en cours à cette date. La valeur comptable par action devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelée le « cours minimal de l'action ».

Première période de calcul

La période allant du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») était la première période pour laquelle des honoraires en fonction du rendement ont été calculés. Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'aucun honoraire en fonction du rendement n'était à verser (néant au 31 décembre 2018), étant donné que la valeur comptable par action de 8,72 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,55 \$ à cette date. Au 31 décembre 2019, Fairfax n'avait droit à aucune action à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liée aux honoraires en fonction du rendement (néant au 31 décembre 2018). En 2019, la Société n'a pas comptabilisé d'honoraires en fonction du rendement (recouvrement de 319 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Deuxième période de calcul

La période allant du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2022 (la « deuxième période de calcul ») sera la prochaine période de trois ans consécutifs après le 31 décembre 2019 pour laquelle des honoraires en fonction du rendement, s'il en est, seront calculés. Les honoraires en fonction du rendement correspondent, sur une base cumulée, à 20 % de toute augmentation (distributions comprises) de la valeur comptable par action en sus d'une augmentation de 5 % par année. Aux termes de la Convention de conseils en placement, si des honoraires en fonction du rendement sont à payer, ils doivent l'être dans les 30 jours suivant la publication des états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours de l'action sur le marché ne représente alors plus du double de la valeur comptable de l'action, auquel cas Fairfax peut choisir de toucher ces honoraires en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises est calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le dernier jour de la deuxième période de calcul.

Honoraires de placement et de services-conseils

Les honoraires de placement et de services-conseils sont calculés et payés trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur du capital non affecté et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires moins la valeur du capital non affecté. En 2019, la Société a établi qu'une grande part de ses actifs avaient été investis dans des placements africains, ce qui est considéré comme une affectation de capital. En 2019, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se chiffraient à 6 572 \$ (6 440 \$ en 2018).

Autres

Le montant « Autres » de 31 \$ à payer au 31 décembre 2019 (montant à recevoir de 108 \$ au 31 décembre 2018) est principalement constitué de montants dus à des parties liées relativement à des charges engagées par Fairfax et le conseiller de portefeuille pour le compte de la Société.

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 31 décembre 2019, Fairfax détenait, par l'intermédiaire de ses filiales, 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa (30 000 000 et 6 885 421, respectivement, au 31 décembre 2018).

Au 31 décembre 2019, le portefeuille d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple de Fairfax représentait 98,5 % des droits de vote et une participation de 62,0 % dans Fairfax Africa (98,3 % et 58,7 %, respectivement, au 31 décembre 2018).

Rémunération de la direction

Conformément à la Convention de conseils en placement, Fairfax est tenue de fournir à la Société un chef de la direction, un chef de la direction financière et un secrétaire général. Tant que cette convention sera en vigueur, la rémunération du chef de la direction, du chef de la direction financière et du secrétaire général sera à la charge de Fairfax. La rémunération du vice-président de la Société est également à la charge de Fairfax.

Rémunération des administrateurs

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

	2019	2018
Jetons de présence et honoraires	146	138
Paiements fondés sur des actions	<u>108</u>	<u>71</u>
	<u>254</u>	<u>209</u>

Autres

Rachat partiel de la participation indirecte dans AGH

Le 13 décembre 2019, Joseph Holdings a racheté et annulé 10 769 231 de ses actions de catégorie A sur une base proportionnelle au prix de 1,30 \$ chacune. La Société a reçu un montant de 10 317 \$ au rachat de 7 936 284 actions de catégorie A de Joseph Holdings et, en conséquence, a comptabilisé un remboursement de capital de 7 936 \$ et des produits de dividendes de 2 381 \$ à ses états consolidés du résultat net et du résultat global. Le rachat reflète principalement une distribution versée par AGH en novembre 2019 à même le produit tiré de l'apport de ses actifs d'entreposage de grain à une plateforme d'infrastructure stratégique au premier trimestre de 2019.

Dépôt fixe auprès d'Atlas Mara Zambia

Le 13 décembre 2019, la Société a conclu une convention de dépôt fixe avec Atlas Mara Zambia, en vertu de laquelle la Société a convenu de placer un montant maximal de 15 000 \$ auprès d'Atlas Mara Zambia sous forme de dépôt fixe portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base et échéant au plus tard six mois après la date du dépôt initial. Le dépôt fixe sera utilisé pour financer un placement africain potentiel qui est en cours de conclusion. Le 19 décembre 2019, la Société a financé un montant de 7 500 \$ sous forme de dépôt fixe auprès d'Atlas Mara Zambia, lequel a été comptabilisé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière.

Après le 31 décembre 2019, la Société a financé un montant additionnel de 4 892 \$, pour un dépôt fixe total de 12 392 \$, et a reçu d'Atlas Mara Zambia des euro-obligations zambiennes d'une juste valeur de 16 296 \$ (en date du deuxième dépôt) en guise de garantie au profit de la Société.

Garante de l'emprunt d'Atlas Mara auprès de TLG Capital

Le 31 décembre 2019, la société a accepté de garantir un montant en capital maximal de 20 000 \$ aux termes d'une facilité fournie à Atlas Mara par TLG Capital. Atlas Mara doit obtenir le consentement de la Société pour prélever un montant supérieur à 10 000 \$ sur la facilité de TLG. La facilité de TLG sera disponible jusqu'au 31 janvier 2021 et peut être renouvelée pour une période additionnelle de un an, au gré d'Atlas Mara. En contrepartie de la garantie, la Société touchera des honoraires de 1,1 % par année sur l'encours de la facilité de TLG, lequel sera garanti par les actions d'African Banking Corporation Botswana Limited détenues par Atlas Mara. Ce contrat de garantie financière affichait une juste valeur de néant au 31 décembre 2019, étant donné qu'aucun prélèvement n'avait été effectué sur la facilité de TLG à cette date.

Après le 31 décembre 2019, Atlas Mara a prélevé un montant de 5 000 \$ sur la facilité de TLG.

Comptes de dépôts de Grobank

Au 31 décembre 2019, la Société détenait 13 298 \$ (55 032 \$ au 31 décembre 2018) dans des comptes de dépôts de Grobank.

13. Informations sectorielles

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

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

14. Frais généraux et frais d'administration

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

	2019	2018
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	1 765	1 940
Salaires et charges sociales	1 331	984
Frais d'administration	539	1 307
Frais de courtage	42	50
	<u>3 677</u>	<u>4 281</u>

15. Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie

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

	Au 31 décembre 2019	Au 31 décembre 2018
Trésorerie et soldes dans des banques	44 334	76 389
Bons du Trésor américain	–	154 469
	<u>44 334</u>	<u>230 858</u>

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

	2019	2018
Acquisition de placements		
Prêts	(12 813)	(84 392)
Obligations	(8 721)	(37 545)
Actions ordinaires	(52 101)	(33 718)
Dérivés	(506)	(295)
	<u>(74 141)</u>	<u>(155 950)</u>
Cession de placements		
Prêts	12 939	37 986
Actions ordinaires	7 936	–
	<u>20 875</u>	<u>37 986</u>
Intérêts gagnés nets		
Intérêts reçus	9 039	16 639
Intérêts payés sur les emprunts	(509)	(3 275)
Frais de financement payés sur les emprunts	(800)	(690)
	<u>7 730</u>	<u>12 674</u>
Dividende reçu	<u>2 381</u>	<u>–</u>
Impôts sur le résultat payés	<u>5 071</u>	<u>1 689</u>

Table des matières du rapport de gestion

Notes annexes du rapport de gestion	64
Faits récents	64
Aperçu	64
Opérations sur capitaux propres	64
Placements africains	65
Environnement d'exploitation	65
Objectifs commerciaux	67
Objectif de placement	67
Stratégie de placement	67
Sélection des placements	68
Restrictions de placement	69
Placements africains	69
Mise en garde relative à l'information financière concernant les placements africains importants	69
Sommaire des placements africains	70
Sommaire des variations de la juste valeur des placements africains de la Société	71
Placements dans des sociétés africaines ouvertes	73
Placements dans des sociétés africaines fermées	79
Résultats d'exploitation	91
État consolidé résumé de la situation financière	92
Gestion des risques financiers	95
Gestion du capital et affectation des ressources	95
Valeur comptable par action	95
Situation de trésorerie	97
Obligations contractuelles	98
Transactions avec les parties liées	98
Questions de comptabilité et d'information à présenter	100
Évaluation des contrôles et procédures de communication de l'information par la direction	100
Déclaration de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière	100
Estimations et jugements comptables critiques	101
Changements de méthodes comptables importantes	101
Modifications comptables à venir	101
Gestion des risques	101
Aperçu général	101
Risques	101
Autres	109
Informations trimestrielles	109
Cours des actions et informations sur les actions	109
Conformité aux règles de gouvernance de la Société	110
Énoncés prospectifs	110

Rapport de gestion (au 6 mars 2020)

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

Notes annexes du rapport de gestion

- 1) Les lecteurs du rapport de gestion sont invités à lire le rapport annuel dans son intégralité pour obtenir des analyses et des renseignements supplémentaires. Des informations supplémentaires sur la Société, y compris sa notice annuelle, peuvent être obtenues sur SEDAR, au www.sedar.com. Le site Web de la Société, au www.fairfaxafrica.ca, contient également des informations supplémentaires.
- 2) Sauf indication contraire, l'information financière consolidée de la Société présentée dans le présent rapport de gestion est dérivée des états financiers consolidés de la Société préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »), et elle est exprimée en dollars américains, monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.
- 3) Le rapport de gestion fait mention de la valeur comptable par action, laquelle correspond en tout temps aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à la clôture de la période tels qu'ils sont déterminés selon les IFRS, divisés par le nombre total d'actions ordinaires de la Société alors réellement en circulation. Ces montants sont respectivement présentés à l'état consolidé de la situation financière et à la note 8 (Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires sous « Actions ordinaires »), des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019. La valeur comptable par action est un indicateur de rendement clé de la Société qui fait l'objet d'une surveillance étroite, car elle entre dans le calcul des honoraires en fonction du rendement à payer, le cas échéant, à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »).
- 4) Dans le présent rapport de gestion, le terme « placements africains » s'entend du capital investi affecté aux placements dans les sociétés africaines ouvertes et fermées, comme il est indiqué à la note 5 (Placements africains) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

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

La valeur comptable par action s'établissait à 8,72 \$ au 31 décembre 2019, contre 9,60 \$ au 31 décembre 2018, soit une baisse de 9,2 % en 2019 attribuable principalement à une perte nette de 61 199 \$ (essentiellement liée à la variation nette des pertes latentes sur placements et des pertes nettes réalisées sur placements, aux honoraires de placement et de services-conseils, à l'impôt sur le résultat, aux frais généraux et frais d'administration et aux charges d'intérêts, facteurs contrebalancés en partie par les produits d'intérêts et de dividendes et par les profits de change nets sur les placements libellés en rands sud-africains).

Les faits saillants des activités de la Société pour 2019 et 2018 sont décrits ci-après.

Opérations sur capitaux propres

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base (la « facilité de crédit »). La facilité de crédit était garantie par une sûreté générale sur les actifs de la société de portefeuille. La facilité de crédit était assortie d'une clause restrictive obligeant la Société à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 600 000 \$. Le 28 mars 2019, la facilité de crédit a été modifiée de sorte que le montant minimal de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires que la Société est tenue de maintenir est dorénavant de 500 000 \$.

Le 21 décembre 2018, la Société a effectué, sur la facilité de crédit, un prélèvement de 30 000 \$ pour une période de trois mois qui a été remboursé le 21 mars 2019, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$. La facilité de crédit est venue à échéance le 7 septembre 2019.

Le 20 décembre 2019, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 80 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 450 points de base (la « deuxième facilité de crédit »). La deuxième facilité de crédit est assortie d'une clause restrictive financière obligeant la Société à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 450 000 \$ lorsque des montants sont prélevés sur la deuxième facilité de crédit. La deuxième facilité de crédit est garantie par une sûreté générale sur les actifs de la société de portefeuille. Au 31 décembre 2019, aucun prélèvement n'avait été effectué sur la deuxième facilité de crédit.

Placements africains

On trouvera plus loin la description complète des placements africains ayant fait l'objet d'engagements ou d'acquisitions en 2019 et en 2018 sous la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

Environnement d'exploitation

Vue d'ensemble

La croissance du PIB de l'Afrique a légèrement diminué ces dernières années, passant de 3,6 % en 2017 à 3,4 % en 2018 et à 3,2 % en 2019. Le Fonds monétaire international (le « FMI ») prévoit que la croissance du PIB de l'Afrique atteindra 3,8 % en 2020 et continuera à augmenter dans les années à venir, dépassant les autres économies émergentes et en développement, mais accusant toujours un retard sur la Chine et l'Inde. En 2020, 47 % des pays africains devraient connaître une croissance d'au moins 5 %, sous l'impulsion d'une accélération de la croissance, notamment en Éthiopie, au Rwanda, en Côte d'Ivoire et en République du Sud-Soudan, partiellement compensée par un ralentissement de la croissance dans certaines petites économies et par des taux de croissance inférieurs à la moyenne en Afrique du Sud et au Nigeria, les deux plus grandes économies du continent.

L'accord sur la Zone de libre-échange continentale africaine (l'« accord sur la ZLECAf ») a été lancé le 30 mai 2019 avec pour principaux objectifs : i) de créer un marché continental unique pour les biens et les services, avec la libre circulation des gens d'affaires et des investissements; ii) de développer le commerce intra-africain par la coordination des politiques commerciales; et iii) de renforcer la compétitivité au niveau des secteurs et des entreprises par l'exploitation des possibilités de production à grande échelle, l'accès au marché continental et une meilleure réaffectation des ressources. Au 31 décembre 2019, l'accord sur la ZLECAf comptait 54 pays africains parmi ses signataires. L'accord sur la ZLECAf rassemblera les États membres de l'Union africaine, couvrant un marché de plus de 1,2 milliard de personnes et un produit intérieur brut (« PIB ») combiné de plus de 3,4 billions de dollars.

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

Afrique subsaharienne

Après les deux années de croissance léthargique du PIB que vient de vivre l'Afrique subsaharienne, le FMI a indiqué en janvier 2020 que la croissance du PIB dans la région a atteint 3,3 % en 2019, en hausse par rapport à 3,2 % en 2018 et à 2,7 % en 2017, et devrait être portée à 3,5 % en 2020 et en 2021. Ces chiffres incluent certains marchés à faible croissance sur lesquels les sociétés du portefeuille de Fairfax Africa ne sont pas présentes. Dans son rapport de recherche de septembre 2019, *African Markets Revealed*, la Standard Bank a indiqué que la croissance économique reste élevée de manière persistante parmi les pays non exportateurs de matières premières et qu'elle devrait s'accélérer en 2020 et en 2021 parmi les pays exportateurs de matières premières au fur et à mesure qu'ils sortent de la récession. À l'exception du Nigeria, de l'Afrique du Sud et de l'Angola, la croissance en Afrique subsaharienne devrait rester robuste, même si elle s'est ralentie dans certains pays.

L'Afrique du Sud et le Nigeria sont responsables de près de la moitié du PIB de l'Afrique subsaharienne, l'autre moitié provenant essentiellement de l'Angola, du Kenya, de l'Éthiopie, du Ghana, de la Tanzanie et de la Côte d'Ivoire. Environ la moitié des placements africains de la Société se trouvent en Afrique du Sud et le reste, surtout au Nigeria et au Kenya.

Afrique du Sud

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

L'Afrique du Sud est la deuxième économie en importance en Afrique subsaharienne, économie qui repose principalement sur l'agriculture, l'exploitation minière et la fabrication. La croissance de 0,2 % du PIB sud-africain enregistrée en 2019 (en baisse par rapport à 0,8 % en 2018) devrait être portée à 0,8 % en 2020 et à 1,0 % en 2021, selon la mise à jour de janvier 2020 des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI. Cette croissance modeste atteste des contraintes structurelles et de la croissance économique timide, en particulier en ce qui concerne les placements dans des sociétés fermées et les exportations, ce qui se traduit par un taux de chômage élevé de 29 %, comme l'indique le site Trading Economics, ainsi que par des inégalités de revenus et d'occasions économiques. Bien que la Banque de réserve sud-africaine ait amputé son taux de référence de 25 points de base le 16 janvier 2020, l'incertitude demeure quant aux réformes potentielles visant à stimuler la croissance et à stabiliser la dette, ce qui continue de freiner la croissance en Afrique du Sud.

Selon le bureau sud-africain de la statistique, le PIB de l'Afrique du Sud s'est contracté de 1,4 % au quatrième trimestre de 2019, plongeant l'économie dans sa deuxième récession technique en deux ans. Le fléchissement du PIB était principalement dû au déclin des secteurs des transports et des communications, du commerce, de l'agriculture et de la construction. En particulier, le fléchissement de 7,6 % dans le secteur agricole a été provoqué par des pluies tardives et des vagues de chaleur dans tout le pays, qui ont affecté la production des grandes cultures. Le secteur de la construction a continué à enregistrer des performances inférieures aux attentes. Le déclin du PIB a été partiellement compensé par le secteur financier (services bancaires et assurances), qui a affiché une croissance de 2,7 %, maintenant une trajectoire constante au cours de la dernière décennie et illustrant sa capacité à faire face à des conditions économiques défavorables.

La notation de crédit accordée aux emprunts en devises pour les obligations d'Afrique du Sud concerne plus particulièrement les emprunts en dollars américains, tandis que celle attribuée aux emprunts en monnaie locale s'applique aux instruments d'emprunt contractés sur le marché intérieur en rands sud-africains. Les trois grandes agences de notation ont maintenu leurs évaluations au quatrième trimestre de 2019. En novembre 2019, Moody's Corporation (« Moody's ») a confirmé la note de Baa3 des obligations d'Afrique du Sud, mais a ramené la perspective à négative, citant la détérioration des tendances de la croissance économique et les fortes pressions budgétaires, partiellement compensées par le secteur financier profond et stable du pays et par un cadre de politique macroéconomique solide. Le FMI cite en outre les inefficacités dans les activités des entreprises publiques comme un défi persistant pour l'Afrique du Sud. Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») a aussi maintenu sa notation de BB, avec perspective négative, en novembre 2019, et Fitch Ratings Inc. (« Fitch ») a maintenu sa notation de BB+, avec perspective négative.

Faisant fi des notations de crédit et des perspectives macroéconomiques, le rand sud-africain s'est raffermi par rapport au dollar américain, passant de 14,39 au 31 décembre 2018 à 13,98 au 31 décembre 2019. Malgré les incertitudes entourant le marché sud-africain, le FMI estime que l'appréciation de 2,8 % du rand sud-africain d'une année à l'autre et la stabilité monétaire à long terme de l'Afrique du Sud resteront protégées par toute une gamme d'éléments atténuateurs, dont un taux de change variable, des marchés financiers profonds, des risques de change maîtrisés et de longues échéances pour les emprunts.

Le 26 février 2020, le ministre des Finances, Tito Mboweni, a présenté le budget 2020 du gouvernement sud-africain, lequel met l'accent sur la viabilité fiscale à court et moyen terme. Pour ce faire, le budget a établi un cadre pour mettre en œuvre des mesures clés telles que la réforme et la restructuration de certaines entreprises publiques et a pris des décisions fermes pour réduire les dépenses hors intérêts d'environ 156 milliards de rands sud-africains au cours des trois prochaines années par le biais d'une diminution des dépenses au titre des programmes et d'une compression des salaires du secteur public.

Nigeria

Fairfax Africa détient des placements au Nigeria par l'intermédiaire de la participation de 49,97 % d'Atlas Mara Limited (« Atlas Mara ») dans Union Bank of Nigeria (« UBN »). En outre, CIG poursuit activement un certain nombre d'occasions dans ce pays.

Le Nigeria est le pays d'Afrique subsaharienne où la population est la plus nombreuse et la première économie subsaharienne en importance, dont la moitié est représentée par le secteur des services, éclipsant les moteurs traditionnels du PIB du pays que sont le pétrole et l'agriculture. Dans sa mise à jour de janvier 2020 des *Perspectives de l'économie mondiale*, le FMI a indiqué une croissance du PIB de 2,5 % en 2020 et en 2021, ce qui représente une augmentation par rapport à la croissance de 2,3 % enregistrée en 2019 et à celle de 1,9 % enregistrée en 2018. La faiblesse de la croissance prévue traduit un ajustement politique insuffisant, un important déficit d'infrastructures, la faiblesse des investissements privés et les vulnérabilités du secteur bancaire.

En décembre 2019, Moody's a confirmé la notation de B2 de la dette souveraine du Nigeria mais a ramené la perspective à négative, citant une plus grande dépendance du gouvernement envers le financement bancaire par opposition au financement public et la vulnérabilité à une baisse des investissements de capitaux étrangers. Bien que la base de revenus du Nigeria reste étroite, sa force économique est soutenue par une meilleure diversification de l'activité économique non pétrolière et gazière et par d'importantes dotations en pétrole et en gaz. En décembre 2019, Fitch a maintenu sa notation de crédit de B+, mais avec une perspective négative. Quant à elle, S&P a maintenu sa notation de crédit de B, ramenant toutefois la perspective à négative en 2020.

Kenya

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

L'économie kenyane est diversifiée par rapport à ses homologues d'Afrique subsaharienne, bien que les secteurs de l'agriculture et de la fabrication restent des moteurs économiques importants. Malgré des conditions météorologiques défavorables ayant sévi tout au long de 2019, le sous-secteur agricole a fait preuve de résilience, soutenant la position du Kenya comme l'une des économies à forte croissance les plus constantes au monde. Dans l'édition de septembre 2019 de son rapport *African Markets Revealed*, la Standard Bank prévoit une croissance du PIB de 6,2 % en 2020, ce qui représente une hausse par rapport à celle de 5,8 % enregistrée en 2019, mais un léger fléchissement par rapport aux 6,3 % de 2018. 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'infrastructures et de favoriser une saine croissance économique. Alors que le niveau de la dette publique kenyane reste élevé, la Banque africaine de développement rapporte que le gouvernement compte poursuivre la consolidation fiscale et stabiliser la dette publique.

En août 2019, Moody's a confirmé la notation du crédit du Kenya de B2, avec une perspective stable. La faible efficacité des politiques et les luttes budgétaires du Kenya, attestées par l'augmentation rapide du fardeau de la dette du gouvernement et la mauvaise perception des recettes, sont tempérées par la force économique du pays, qui résulte de la diversification relative de son économie, de perspectives de croissance favorables et de sa résistance aux chocs. La notation de crédit de Fitch pour le Kenya se maintient à B+ avec une perspective stable. S&P a maintenu sa notation de crédit de B+ avec une perspective stable.

Loi de 2018 sur les finances de Maurice

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

Objectifs commerciaux

Objectif de placement

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

Stratégie de placement

La Société investit dans des entreprises qui, espère-t-elle, devraient tirer parti des tendances démographiques en Afrique qui sont censées soutenir la croissance. Les secteurs de l'économie africaine que la Société perçoit comme susceptibles de tirer le plus grand profit de ces tendances sont l'énergie, l'alimentation et l'agriculture, les services financiers, les infrastructures et la logistique, les produits de consommation et le secteur de détail. Cependant, la Société ne se limitera pas à investir dans ces seuls secteurs et elle a l'intention d'élargir ses placements à d'autres secteurs lorsque l'occasion se présentera.

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

La Société utilise une approche prudente basée sur la valeur fondamentale pour trouver des entreprises africaines de grande qualité, y compris des sociétés ouvertes et fermées, et investir dans ces entreprises. Cette approche vise à constituer une valeur comptable par action à long terme. La Société cherchera à obtenir des rendements attrayants ajustés en fonction du risque, mais cherchera en tout temps à obtenir une protection contre les baisses et à réduire le plus possible la perte de capital.

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

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

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

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

Sélection des placements

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

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

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

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

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

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

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

Le conseiller de portefeuille, Pactorum, la Société de même que les entités qui y sont affiliées procèdent à des vérifications diligentes exhaustives lorsqu'ils évaluent des placements africains avant de formuler des recommandations de placement à la Société et à ses filiales. Ces vérifications comprennent généralement la consultation du réseau actuel et antérieur des équipes de direction, des consultants, des concurrents, des banques d'investissement et des hauts dirigeants de Fairfax afin d'évaluer notamment la dynamique du secteur, l'intégrité de l'équipe de direction et la viabilité du plan d'affaires.

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

Restrictions de placement

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est néanmoins autorisée à effectuer jusqu'à deux placements africains à la condition que, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun corresponde au plus à 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). La limite établie pour les placements africains de la Société conformément à sa restriction en matière de concentration des placements a diminué au 31 décembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018 en raison principalement des pertes latentes sur les placements africains et du remboursement de l'encours de la facilité de crédit, facteurs atténués par les profits de change nets découlant de l'affermissement du rand sud-africain par rapport au dollar américain. Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires.

La Société entend effectuer plusieurs placements dans le cadre de la stratégie de placement prudente qu'elle s'est donnée ainsi que dans le respect de la restriction en matière de concentration des placements. Au 31 décembre 2019, la Société estimait se conformer à la restriction en matière de concentration des placements.

Placements africains

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

Fairfax Africa a convenu de fournir volontairement, dans son rapport de gestion, des informations financières résumées non auditées à l'égard de tous ses placements africains pour lesquels elle a déposé une déclaration d'acquisition d'entreprise en application de l'article 8.2 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. AGH et CIG (une société cotée à la Bourse de Johannesburg) préparent leurs états financiers conformément aux IFRS publiées par l'IASB. Atlas Mara, société cotée à la Bourse de Londres, prépare ses états financiers conformément aux IFRS adoptées par l'Union européenne (collectivement, AGH, Atlas Mara et CIG sont les « placements africains importants »). La Société est limitée dans sa capacité de faire vérifier de façon indépendante les états financiers des placements africains importants. Cette information financière non auditée relève de la responsabilité des directions compétentes et a été préparée par celles-ci selon des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux IFRS, et a été fournie à la Société dans la monnaie fonctionnelle respective de chaque entité.

La date de clôture de l'exercice d'AGH, de CIG et d'Atlas Mara (dans lesquelles la Société détient des placements) est le 31 mars, le 31 décembre et le 31 décembre, respectivement. L'information financière résumée sur les placements africains importants de la Société est généralement fournie pour les périodes ultérieures à l'acquisition des placements par la Société, et dans la mesure où la direction de la Société disposait des informations financières intermédiaires les plus récentes. L'information financière résumée sur les placements africains importants doit être lue en parallèle avec les états financiers consolidés historiques de Fairfax Africa, leurs notes annexes et le rapport de gestion s'y rattachant, ainsi qu'avec les autres documents publics que Fairfax Africa a déposés auprès des autorités de réglementation.

Fairfax Africa n'a connaissance d'aucune information qui donnerait à penser que l'information financière résumée sur ses placements africains importants ici présentée devrait faire l'objet de modifications significatives. Le lecteur n'en est pas moins avisé de ne pas s'en servir à d'autres fins.

Sommaire des placements africains

Le tableau ci-après résume les placements africains de la Société.

	Date d'acquisition	Au 31 décembre 2019				Au 31 décembre 2018			
		Participation %	Contrepartie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette	Participation %	Contrepartie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette
Placements dans des sociétés africaines ouvertes									
Actions ordinaires									
Atlas Mara	Août et décembre 2017	42,4 %	159 335	78 075	(81 260)	42,4 %	159 335	119 092	(40 243)
CIG	Quatrièmes trimestres de 2017 et 2018; janvier et décembre 2019	49,3 %	53 854	19 562	(34 292)	7,9 %	4 041	3 886	(155)
Autres ¹⁾	Diverses	<5 %	2 055	–	(2 055)	<5 %	2 055	28	(2 027)
			<u>215 244</u>	<u>97 637</u>	<u>(117 607)</u>		<u>165 431</u>	<u>123 006</u>	<u>(42 425)</u>
Placements dans des sociétés africaines fermées									
Prêts									
CIG	Juin 2018		23 270	20 744	(2 526)		23 270	21 068	(2 202)
PGR2	Juin et décembre 2018		19 969	21 240	1 271		19 969	17 527	(2 442)
			<u>43 239</u>	<u>41 984</u>	<u>(1 255)</u>		<u>43 239</u>	<u>38 595</u>	<u>(4 644)</u>
Obligations									
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	Décembre 2018		15 040	18 296	3 256		15 040	16 334	1 294
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	Novembre 2018		16 476	18 431	1 955		16 476	17 499	1 023
Obligations de Nova Pioneer	Troisièmes et quatrièmes trimestres de 2017 et 2018; premier et deuxième trimestres de 2019		32 713	42 093	9 380		23 992	26 023	2 031
			<u>64 229</u>	<u>78 820</u>	<u>14 591</u>		<u>55 508</u>	<u>59 856</u>	<u>4 348</u>
Actions ordinaires									
Participation indirecte dans AGH ²⁾	Février 2017; janvier et novembre 2018	46,8 %	86 941	104 976	18 035	44,7 %	94 877	111 888	17 011
Philafrica	Novembre 2018	26,0 %	23 254	19 271	(3 983)	26,0 %	23 254	23 463	209
GroCapital Holdings	Quatrième trimestre de 2018; avril 2019	35,0 %	14 429	10 328	(4 101)	35,0 %	12 141	11 927	(214)
			<u>124 624</u>	<u>134 575</u>	<u>9 951</u>		<u>130 272</u>	<u>147 278</u>	<u>17 006</u>
Dérivés									
Bons de souscription d'Atlas Mara	Novembre 2018		2 324	83	(2 241)		2 324	1 016	(1 308)
Bons de souscription de Nova Pioneer	Troisièmes et quatrièmes trimestres de 2017 et 2018; premier et deuxième trimestres de 2019		1 287	1 458	171		781	1 001	220
			<u>3 611</u>	<u>1 541</u>	<u>(2 070)</u>		<u>3 105</u>	<u>2 017</u>	<u>(1 088)</u>
Obligation dérivée									
Passif dérivé à terme de CIG ³⁾	Mai 2018		–	–	–		–	(5 724)	(5 724)
			<u>235 703</u>	<u>256 920</u>	<u>21 217</u>		<u>232 124</u>	<u>242 022</u>	<u>9 898</u>
Total des placements africains			<u>450 947</u>	<u>354 557</u>	<u>(96 390)</u>		<u>397 555</u>	<u>365 028</u>	<u>(32 527)</u>

- 1) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg. Au premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.
- 2) La contrepartie en trésorerie nette comprend un remboursement de capital de 7 936 \$ relatif au rachat par Joseph Holdings de 7 936 284 actions de catégorie A en décembre 2019 (voir la note 5 des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019).
- 3) Se rapporte à l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG, laquelle a été réglée le 4 janvier 2019.

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

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées pour 2019 et 2018.

	2019							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Remboursements (rachats)	Compta-bilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) ¹⁾	Perte nette réalisée sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits (pertes) de change nets sur placements	Solde au 31 décembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes								
Actions ordinaires								
Atlas Mara	119 092	–	–	–	–	(41 017)	–	78 075
CIG	3 886	44 974	–	–	–	(29 436)	138	19 562
Autres ²⁾	28	–	–	–	–	(24)	(4)	–
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	123 006	44 974	–	–	–	(70 477)	134	97 637
Placements dans des sociétés africaines fermées								
Prêts								
Facilité d' AGH	–	12 813	(12 939)	257	–	–	(131)	–
CIG	21 068	–	–	97	–	(996)	575	20 744
PGR ³⁾	17 527	2 943	–	–	–	112	658	21 240
	38 595	15 756	(12 939)	354	–	(884)	1 102	41 984
Obligations								
Obligations convertibles à 11,0 % d' Atlas Mara ⁴⁾	16 334	1 845	–	(80)	–	197	–	18 296
Obligations à 7,5 % d' Atlas Mara	17 499	–	–	762	–	170	–	18 431
Obligations de Nova Pioneer ⁵⁾	26 023	12 620	–	103	–	3 347	–	42 093
	59 856	14 465	–	785	–	3 714	–	78 820
Actions ordinaires								
Participation indirecte dans AGH ⁶⁾	111 888	–	(7 936)	–	–	(1 239)	2 263	104 976
Philafrica	23 463	–	–	–	–	(4 841)	649	19 271
GroCapital Holdings	11 927	2 288	–	–	–	(4 285)	398	10 328
	147 278	2 288	(7 936)	–	–	(10 365)	3 310	134 575
Dérivés								
Bons de souscription d' Atlas Mara	1 016	–	–	–	–	(933)	–	83
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 001	506	–	–	–	(49)	–	1 458
	2 017	506	–	–	–	(982)	–	1 541
Obligation dérivée								
Passif dérivé à terme de CIG ⁷⁾	(5 724)	–	4 839	–	(4 839)	5 724	–	–
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	242 022	33 015	(16 036)	1 139	(4 839)	(2 793)	4 412	256 920
Total des placements africains	365 028	77 989	(16 036)	1 139	(4 839)	(73 270)	4 546	354 557

- 1) Inscrit dans les intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg. Au premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.
- 3) Les acquisitions de 2 943 \$ réalisées en 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.
- 4) Les acquisitions de 1 845 \$ réalisées en 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.
- 5) Les acquisitions réalisées en 2019 comprennent des intérêts capitalisés de 3 899 \$.
- 6) Investie par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings.
- 7) Concerne l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG, dont le règlement a eu lieu le 4 janvier 2019.

2018

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

- 1) Inscrit dans les intérêts à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.
- 2) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg. Au premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.
- 3) Les acquisitions réalisées en 2018 comprennent des intérêts capitalisés de 1 027 \$.
- 4) Les acquisitions réalisées en 2018 comprennent des intérêts capitalisés de 98 \$.
- 5) Les acquisitions réalisées en 2018 comprennent des intérêts capitalisés de 2 250 \$.
- 6) Acquise par l'intermédiaire de la participation de la Société dans Joseph Holdings. En 2018, la Société a accru sa participation indirecte dans AGH pour la porter de 42,2 % à 44,7 %. Les acquisitions étaient constituées principalement d'un apport de 18 501 \$ au capital de Joseph Holdings et d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$ sur le placement de droits d'AGH.
- 7) Concerne l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG, dont le règlement a eu lieu le 4 janvier 2019.

Placements dans des sociétés africaines ouvertes

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

Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires)

Description des activités

Atlas Mara Limited (« Atlas Mara ») est un groupe de services financiers subsaharien inscrit à la cote de la Bourse de Londres sous le symbole ATMA. Depuis sa fondation, Atlas Mara exerce une influence notable sur des activités bancaires réparties sur sept pays subsahariens, à savoir le Nigeria, le Botswana, le Zimbabwe, le Mozambique, le Rwanda, la Tanzanie et la Zambie, ou en a acquis le contrôle.

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

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

Services bancaires au détail et commerciaux

Atlas Mara fournit des services bancaires à une clientèle composée de particuliers, de petites et moyennes entreprises (« PME ») et de grandes sociétés par la voie d'un réseau de succursales physiques, de partenariats avec des tiers et de canaux numériques. Atlas Mara offre un vaste éventail de produits aux PME et aux grandes sociétés, notamment le financement de fonds de roulement à court terme, des services de financement des échanges commerciaux, le crédit aux investissements à moyen et à long terme, les services de trésorerie et les services bancaires transactionnels. La présence d'Atlas Mara dans les pays où elle exerce ses activités facilite les investissements et les mouvements de fonds pour sa clientèle d'entreprises régionales et multinationales. Les services bancaires aux particuliers d'Atlas Mara offrent une gamme complète de produits à sa clientèle, par exemple des comptes bancaires, des prêts personnels à court terme, ainsi que du financement automobile, immobilier et hypothécaire.

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

- ABC Holdings Limited (« BancABC »), qui a des banques au Botswana, au Zimbabwe, au Mozambique et en Tanzanie;
- Atlas Mara Zambia;
- Banque Populaire du Rwanda Limited (« BPR »), au Rwanda;
- Union Bank of Nigeria (« UBN »), au Nigeria (participation de 49,97 %).

Marchés et trésorerie

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

Services bancaires numériques

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

Se reporter au site Web d'Atlas Mara, à l'adresse www.atlasmara.com, pour obtenir de plus amples renseignements.

Description de la transaction

Actions ordinaires d'Atlas Mara

En août et en décembre 2017, la Société a acquis un total de 71 958 670 actions ordinaires d'Atlas Mara, soit une participation de 43,3 %, pour une contrepartie nette de 159 335 \$.

La Société a également conclu des transactions avec Atlas Mara, une partie liée, lesquelles sont analysées plus loin à la rubrique Transactions avec les parties liées du présent rapport de gestion.

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé deux des cinq administrateurs d'Atlas Mara.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

Atlas Mara se concentre sur l'avancement de ses objectifs stratégiques, dont les suivants : rationaliser le groupe afin d'en faire une société de portefeuille ciblée plutôt qu'un groupe d'exploitation bancaire; protéger ses activités premières au Botswana et au Zimbabwe; et accroître son soutien à UBN et sa participation auprès de celle-ci. Atlas Mara continue de mettre en application sa stratégie à long terme et de déployer des efforts soutenus pour accroître sa participation dans l'entreprise associée UBN, qui représente une part importante de son portefeuille. En 2019, Atlas Mara a accru sa participation dans UBN, la portant de 49,0 % au 31 décembre 2018 à 49,97 % au 31 décembre 2019.

Le 28 janvier 2020, UBN a annoncé qu'elle avait conclu un accord visant la cession de sa participation dans Union Bank UK Plc (« UBN UK »), lequel s'inscrit dans la stratégie d'UBN de se concentrer sur les occasions de croissance au Nigeria. La conclusion de la vente est soumise à l'approbation des organismes de réglementation compétents au Nigeria et au Royaume-Uni.

Le 30 avril 2019, Atlas Mara a annoncé qu'elle envisageait de conclure, avec Equity Group Holdings Plc (« Equity Group »), une transaction stratégique dans le cadre de laquelle Equity Group ferait l'acquisition des participations d'Atlas Mara dans i) BPR, ii) Atlas Mara Zambia, iii) BancABC Tanzania et iv) BancABC Mozambique, et ce, par la voie d'un échange d'actions avec Equity Group. L'échange d'actions avec Equity Group vise à générer des économies d'échelle au Rwanda et en Tanzanie tout en mettant à profit l'expertise opérationnelle d'Equity Group ainsi que sa stratégie numérique et commerciale innovatrice pour améliorer la rentabilité en Zambie et au Mozambique. En outre, une participation dans Equity Group diversifierait l'empreinte géographique d'Atlas Mara en Afrique, notamment au Kenya, en Ouganda, en République démocratique du Congo et au Sud-Soudan. Cette transaction permettra à Atlas Mara de concentrer les ressources et les efforts du groupe sur l'accroissement de la rentabilité et des rendements pour les actionnaires au moyen des activités bancaires restantes. Le 2 janvier 2020, il a été annoncé que la feuille de conditions existante liée à la transaction stratégique proposée avait expiré, Atlas Mara et Equity Group n'ayant pas encore signé d'accords de transaction détaillés. Atlas Mara et Equity Group comptent poursuivre les pourparlers en 2020 afin de parvenir à des conditions commerciales mutuellement acceptables en ce qui concerne la transaction stratégique.

L'économie du Zimbabwe est à la croisée des chemins en raison des difficultés auxquelles fait face le pays pour : i) assainir les finances publiques et stabiliser le secteur financier; ii) stimuler la croissance et l'investissement afin d'accroître les impôts perçus et les opérations de change; iii) préserver les acquis sociaux; et iv) améliorer les résultats en matière de gouvernance par la poursuite des réformes législatives et institutionnelles en cours.

En février 2019, la Banque centrale du Zimbabwe (la « RBZ ») a annoncé la création d'un marché des changes interbancaire qui officialise la conversion des dollars en règlement brut en temps réel (« RTGS ») en dollars américains. Grâce à cette mesure, la parité fixe entre les dollars RTGS et les dollars américains en circulation dans le réseau bancaire du Zimbabwe a été remplacée par un marché des changes interbancaire officiel où il sera possible d'acheter des dollars américains à un taux de 1 \$ US pour 2,5 RTGS. En juin 2019, la RBZ a publié un texte réglementaire statuant que le dollar zimbabwéen (à parité avec le dollar RTGS) est la seule monnaie ayant cours légal au Zimbabwe et que la livre sterling, le dollar américain, le rand sud-africain, le pula botswanais et les autres monnaies qui faisaient partie du système multidevises du Zimbabwe n'ont plus cours légal dans ce pays. Au 31 décembre 2019, le taux de change interbancaire avait poursuivi sa chute pour s'établir 1 \$ US pour 16,8 RTGS. La situation financière consolidée d'Atlas Mara a subi l'incidence défavorable des activités bancaires exercées par Atlas Mara au Zimbabwe par suite de cette réforme du système de change au pays.

Les perspectives économiques de la Zambie restent difficiles alors que le pays se remet des sécheresses de 2018 et de 2019, qui ont fait baisser la production agricole et la production d'hydroélectricité, entraînant un ralentissement de l'activité dans presque tous les secteurs économiques.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Actions ordinaires d'Atlas Mara

Au 31 décembre 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 78 075 \$ (119 092 \$ au 31 décembre 2018), et ce placement était constitué de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,4 % (42,4 % au 31 décembre 2018). Le cours de l'action d'Atlas Mara s'est replié de 34,3 %, passant de 1,66 \$ au 31 décembre 2018 à 1,09 \$ au 31 décembre 2019. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara en 2019 et en 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

Information financière résumée d'Atlas Mara

La date de clôture de l'exercice d'Atlas Mara est le 31 décembre et au 6 mars 2020, Atlas Mara n'avait pas encore publié ses états financiers consolidés annuels audités au 31 décembre 2019. De ce fait, ces états financiers n'avaient pas été mis à la disposition de Fairfax Africa. Le tableau qui suit présente un sommaire de l'état de la situation financière d'Atlas Mara au 30 juin 2019 et au 31 décembre 2018.

États de la situation financière

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Au 30 juin 2019	Au 31 décembre 2018
Actifs financiers	880 340	1 936 454
Actifs non financiers	701 078	868 272
Actifs faisant partie de groupes destinés à être cédés détenus en vue de la vente	915 225	–
Passifs financiers	1 103 310	2 048 490
Passifs non financiers	37 750	67 298
Passifs faisant partie de groupes destinés à être cédés détenus en vue de la vente	809 815	–
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	545 768	688 938

Au 30 juin 2019, les soldes des actifs et des passifs qui étaient liés à la transaction stratégique proposée avec Equity Group et qui avaient été identifiés comme faisant partie de groupes destinés à être cédés ont été reclassés et présentés séparément en tant qu'actifs et passifs détenus en vue de la vente dans l'état de la situation financière d'Atlas Mara.

Abstraction faite de l'incidence du reclassement d'actifs et de passifs identifiés comme faisant partie de groupes destinés à être cédés détenus en vue de la vente, les actifs financiers et non financiers ont diminué, essentiellement du fait de la dévaluation continue du RTGS au Zimbabwe et de la baisse des prêts et dépôts de clients, facteurs neutralisés en partie par l'augmentation du résultat d'UBN pour la période.

Abstraction faite de l'incidence du reclassement d'actifs et de passifs identifiés comme faisant partie de groupes destinés à être cédés détenus en vue de la vente, les passifs financiers et non financiers ont diminué, essentiellement du fait de la baisse des dépôts en Tanzanie et au Botswana, conjuguée à la dévaluation du RTGS au Zimbabwe, facteurs annulés en partie par l'accroissement des emprunts. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires se sont repliés, ce qui traduit d'abord et avant tout la perte à la réévaluation de groupes destinés à être cédés détenus en vue de la vente et les pertes de change, essentiellement au titre de la dévaluation du RTGS au Zimbabwe.

Le tableau qui suit présente un sommaire de l'état du résultat net d'Atlas Mara pour les semestres clos les 30 juin 2019 et 2018.

États du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Semestre clos le 30 juin 2019			Semestre clos le 30 juin 2018		
	Activités poursuivies	Activités abandonnées	Total	Activités poursuivies	Activités abandonnées	Total
Produits	38 483	56 990	95 473	44 081	68 139	112 220
Résultat avant impôt	16 899	(8 513)	8 386	35 057	1 035	36 092
Perte à la réévaluation à la juste valeur diminuée des coûts liés à la vente	–	(125 567)	(125 567)	–	–	–
Résultat net	9 498	(135 052)	(125 554)	29 651	(452)	29 199

Pour le semestre clos le 30 juin 2019, les produits ont fléchi en regard de ceux de la période correspondante de 2018, ce qui reflète en grande partie la diminution des produits d'intérêts sur les prêts attribuable à la contraction du portefeuille de prêts, à la baisse des marges d'intérêts nettes et à la hausse du coût du financement, facteurs neutralisés en partie par l'accroissement des produits autres que d'intérêts en raison de la hausse des revenus de négociation. Le résultat net s'est replié, ce qui est essentiellement attribuable à la perte à la réévaluation de groupes destinés à être cédés détenus en vue de la vente. Le résultat net du semestre clos le 30 juin 2018 tenait compte d'un profit sur l'acquisition d'UBN par Atlas Mara.

Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (actions ordinaires)

Description des activités

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

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires et d'un instrument d'emprunt. Au 31 décembre 2018, il comprenait également une obligation dérivée, laquelle a été réglée le 4 janvier 2019 à la clôture du placement de droits de CIG (décrit ci-dessous). L'instrument d'emprunt et l'obligation dérivée sont décrits plus loin dans le présent rapport de gestion à la section Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (instrument d'emprunt et obligation dérivée) de la rubrique Placements dans des sociétés africaines fermées.

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

Électricité

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

Matériaux de construction consolidés

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

Pétrole et gaz

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

Chemins de fer

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

Se reporter au site Web de CIG, à l'adresse www.ciglimited.co.za, pour de plus amples renseignements.

Description de la transaction

Actions ordinaires de CIG

En 2017 et en 2018, la Société a acquis 15 527 128 actions ordinaires, soit une participation de 7,9 % dans CIG, pour une contrepartie de 4 041 \$ en trésorerie (56,4 millions de rands sud-africains).

Le 4 janvier 2019, à la clôture du placement de droits de CIG annoncé précédemment, la Société a acquis 178 995 353 actions ordinaires de CIG pour une contrepartie nette de 44 905 \$ (628,3 millions de rands sud-africains), qui se composait d'une contrepartie en trésorerie nette de 49 744 \$ (696,0 millions de rands sud-africains), partiellement contrebalancée par le règlement de l'obligation dérivée (voir la section Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (instrument d'emprunt et obligation dérivée de la rubrique Placements dans des sociétés africaines fermées, plus loin dans le présent rapport de gestion) de 4 839 \$ (67,7 millions de rands sud-africains).

En décembre 2019, la Société a acquis 867 841 actions ordinaires de CIG supplémentaires pour une contrepartie nette de 69 \$ (1,0 million de rands sud-africains). Au 31 décembre 2019, la Société détenait 195 390 322 actions ordinaires de CIG, soit une participation de 49,3 %, pour une contrepartie nette de 49 015 \$ (685,7 millions de rands sud-africains).

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé quatre des douze administrateurs de CIG.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

Le placement de droits de CIG visait à doter le capital de la Société d'une structure solide et durable de manière à ce que CIG tire profit des perspectives à long terme sur les marchés qu'elle dessert par l'entremise de son portefeuille d'entreprises diversifié. Notamment, le placement de droits de CIG a permis à cette dernière de se concentrer sur :

- la rationalisation et la stabilisation des activités de Conco de manière qu'elle soit positionnée favorablement en vue du bassin de nouveaux travaux prévus, en particulier en Afrique du Sud, où Conco a dominé le marché des projets de construction d'énergie renouvelable et où le gouvernement a communiqué son autorisation pour les nouveaux développements. Du fait de sa croissance effrénée jusqu'à présent et de sa couverture d'un trop grand nombre de régions ou de pays, Conco a vu des pressions s'exercer sur ses marges, elle a dû injecter davantage d'argent dans son fonds de roulement, et ses activités ont gagné en complexité. CIG cherche à atténuer les risques associés à la restructuration de Conco en évaluant l'opportunité de fermer des bureaux ou divisions et de réduire ses investissements dans le fonds de roulement et ses emprunts;
- la croissance interne du secteur des compteurs intelligents de Conlog, en instituant une plateforme de location prépayée de compteurs et en finançant des investissements supplémentaires dans l'augmentation de la capacité de ses installations;
- l'investissement dans son portefeuille de sept projets d'énergie renouvelable (de 219,5 mégawatts) en vue d'assurer la génération de revenus de rente;
- la prestation de services de gestion des déchets par AES au fil de la reprise du secteur pétrolier, devant déboucher sur la mise en service d'un plus grand nombre de puits en Angola.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Actions ordinaires de CIG

Au 31 décembre 2019, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 19 562 \$ (3 886 \$ au 31 décembre 2018), formée de 195 390 322 actions ordinaires représentant une participation de 49,3 % (7,9 % au 31 décembre 2018). Le cours de l'action de CIG a fléchi de 61,1 %, passant de 3,60 rands sud-africains au 31 décembre 2018 à 1,40 rand sud-africain au 31 décembre 2019. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG en 2019 et en 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

Information financière résumée de CIG

La date de clôture de l'exercice de CIG a été modifiée au 31 décembre afin de l'harmoniser avec celle de la Société, après sa fin d'exercice du 31 août 2019. Les tableaux ci-après présentent les résultats financiers et résultats d'exploitation de CIG aussi bien en dollars américains qu'en rands sud-africains (monnaie de présentation et monnaie fonctionnelle de CIG). Le rand sud-africain s'est raffermi par rapport au dollar américain au cours de l'exercice 2019 en regard de l'exercice 2018. Sauf indication contraire, l'analyse qui suit renvoie aux informations en rands sud-africains.

États de la situation financière*(non audité – en rands sud-africains et en milliers de dollars américains)*

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Au 31 août 2019	Au 31 août 2018 ¹⁾	Au 31 août 2019 ²⁾	Au 31 août 2018 ^{1) 2)}
Actifs courants	3 003 467	3 324 164	197 857	226 905
Actifs non courants	1 818 977	2 007 765	119 827	137 049
Passifs courants	3 704 810	3 165 895	244 059	216 102
Passifs non courants	565 429	1 075 458	37 248	73 410
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	552 205	1 090 576	36 377	74 442

1) Les chiffres comparatifs de l'exercice précédent ont été retraités aux fins de conformité avec les états financiers consolidés annuels de CIG.

2) L'actif net de CIG a été converti au cours de 1 \$ US pour 15,18 rands sud-africains au 31 août 2019 et au cours de 1 \$ US pour 14,65 rands sud-africains au 31 août 2018. Les cours de change utilisés sont les cours au comptant en vigueur aux dates indiquées.

Les actifs courants ont diminué, principalement en raison de moins-values liées à des travaux en cours irrécouvrables et à des soldes à recevoir, surtout dans le secteur d'activité Conco de CIG, et de la baisse du volume de négociation. Les actifs non courants ont diminué, ce qui reflète essentiellement la dépréciation du goodwill du secteur d'activité des matériaux de construction, de la dépréciation des immobilisations incorporelles liée aux coûts de développement de produits non recouvrables enregistrés au cours de la période et de la moins-value des actifs d'impôt différé non recouvrables. Les passifs courants ont augmenté, d'abord et avant tout du fait d'une augmentation de la partie à court terme des emprunts de CIG au cours de l'exercice et d'une augmentation des dettes fournisseurs et autres charges à payer, qui reflète la hausse des coûts de complétion au titre des contrats existants de CIG. Les passifs non courants ont diminué, ce qui reflète principalement les emprunts non courants qui ont été transférés vers les emprunts courants.

Le tableau qui suit résume les états du résultat net de CIG pour les exercices clos les 31 août 2019 et 2018.

États du résultat net*(non audité – en rands sud-africains et en milliers de dollars américains)*

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Exercice clos le 31 août 2019	Exercice clos le 31 août 2018 ¹⁾	Exercice clos le 31 août 2019 ²⁾	Exercice clos le 31 août 2018 ^{1) 2)}
Produits	3 168 574	3 136 518	221 269	242 953
Résultat avant impôt	(1 279 382)	(1 490 111)	(89 342)	(115 423)
Résultat net	(1 342 985)	(1 677 993)	(93 784)	(129 976)

1) Les chiffres comparatifs de l'exercice précédent ont été retraités aux fins de conformité avec les états financiers consolidés annuels de CIG.

2) Les montants des exercices clos les 31 août 2019 et 2018 respectivement ont été convertis au cours de 1 \$ US pour 14,32 rands sud-africains et de 1 \$ US pour 12,91 rands sud-africains en vigueur pour ces périodes.

Les produits sont demeurés stables (à l'exclusion de l'impact des cours de change), CIG ayant continué de faire face à un environnement macroéconomique difficile. La perte nette pour la période reflète principalement les ajustements de marge à la baisse et le sous-recouvrement des frais généraux indirects, l'augmentation du coût des produits vendus et l'augmentation des charges d'exploitation liées à la moins-value des travaux en cours irrécouvrables et des créances, essentiellement dans l'entreprise Conco, en plus de la dépréciation du goodwill et des immobilisations incorporelles de même que de la réévaluation des passifs d'impôt différé. La perte nette de l'exercice a diminué par rapport à l'exercice précédent en raison de la dépréciation des soldes du goodwill provenant des acquisitions (concernant principalement Conco et Tracinel) qui avaient été comptabilisés à l'exercice précédent.

Placement dans une autre société africaine ouverte

En 2017 et en 2018, la Société a acquis moins de 5,0 % des actions ordinaires d'une société ouverte du secteur des infrastructures inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg (le « placement dans une autre société africaine ouverte ») pour une contrepartie globale en trésorerie de 2 055 \$. Au cours du premier trimestre de 2019, les actions composant le placement dans une autre société africaine ouverte ont été radiées de la cote de la Bourse de Johannesburg. La Société ne s'attend pas à pouvoir recouvrer son investissement initial, ne serait-ce qu'en partie.

Au 31 décembre 2019, la juste valeur du placement détenu par la Société dans l'autre société africaine ouverte était nulle (28 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans l'autre société africaine ouverte en 2019 et en 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

Au 31 décembre 2019, la Société n'était pas représentée au conseil d'administration de l'autre société africaine ouverte.

Placements dans des sociétés africaines fermées

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

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

Placement dans AFGRI Holdings Proprietary Limited

Description des activités

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

En matière d'investissements, AGH a pour philosophie de créer une valeur durable en développant ou acquérant, dans les secteurs de l'agriculture, de l'agroalimentaire et des services financiers, des participations dans des sociétés lui conférant le contrôle ou lui permettant d'exercer une influence notable. Sur le plan de la croissance à long terme, la stratégie d'AGH vise à assurer une agriculture durable et à promouvoir la sécurité alimentaire dans toute l'Afrique. Outre l'Afrique du Sud, AGH assure actuellement un soutien à l'agriculture en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, dans la République du Congo (Brazzaville), au Botswana et en Côte d'Ivoire. AGH exerce également des activités dans plusieurs marchés d'Afrique et d'Australie-Occidentale sous la bannière de John Deere, une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni et un investissement dans le secteur des aliments pour animaux aux États-Unis. L'une des initiatives stratégiques actuelles d'AGH 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'AGH sont décrites ci-après.

AFGRI

AGH détient une participation de 73,2 % dans AFGRI Proprietary Limited (« AFGRI »), entreprise spécialisée dans la gestion céréalière, la gestion des silos, les ventes de matériel (sous la marque John Deere), les financements et assurances agricoles, et le soutien financier aux entreprises de détail et exploitations agricoles. AFGRI domine le secteur sud-africain des solutions de gestion céréalière, gérant 69 silos et 15 réservoirs permettant de stocker jusqu'à 5 millions de tonnes de grain. AFGRI gère l'un des plus imposants portefeuilles de prêts agricoles en Afrique du Sud pour le compte de la Land Bank (une banque de développement appartenant au gouvernement sud-africain). AFGRI maintient un portefeuille de prêts d'une valeur comptable d'environ 1,1 G\$ (15,6 milliards de rands sud-africains), incluant le portefeuille de prêts à des entreprises géré par GroCapital Advisory Services Proprietary Limited (« GroCapital Advisory »). AFGRI gère en outre les entreprises agricoles du groupe hors d'Afrique du Sud, par l'entremise d'AFGRI International (voir plus bas), principalement actives dans les domaines de la gestion céréalière et du matériel en Zambie, au Zimbabwe, en Tanzanie, au Mozambique, au Congo (Brazzaville), en Angola et en Australie.

Philafrica Foods

AGH détient une participation de 60,0 % dans Philafrica, dont le siège social est situé en Afrique du Sud et qui détient et exploite des maireries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations, des boulangeries 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). Philafrica détient également des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, soit principalement des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique et une entreprise avicole au Mozambique.

GroCapital Advisory Services

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

AFGRI International

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

Se reporter au site Web d'AGH, à l'adresse www.agh.co.za, pour obtenir de plus amples renseignements.

Description de la transaction

Participation indirecte dans AGH

En février 2017, Fairfax Africa a acquis, dans le cadre d'une transaction hors trésorerie, une participation indirecte de 42,2 % dans AGH pour une contrepartie de 74 968 \$ par la voie de l'acquisition de 156 055 775 actions ordinaires et de 49 942 549 actions de catégorie A de Joseph Investment Holdings (« Joseph Holdings ») pour 25 001 \$ et 49 967 \$, respectivement. En janvier 2018, la Société a pris part à un placement de droits d'AGH et a investi 20 304 \$ supplémentaires (ce qui tient compte d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$) dans AGH par la voie de l'acquisition de 79 743 201 actions ordinaires de Joseph Holdings. En novembre 2018, la Société a acquis des tranches supplémentaires de 5 260 679 actions ordinaires et de 270 362 actions de catégorie A de Joseph Holdings pour une contrepartie en trésorerie totale de 1 408 \$ auprès d'un salarié de Pactorum Ltd., le sous-conseiller en gestion de portefeuilles de la Société.

Le 13 décembre 2019, Joseph Holdings a racheté et annulé 10 769 231 de ses actions de catégorie A sur une base proportionnelle au prix de 1,30 \$ chacune. La Société a reçu un montant de 10 317 \$ au rachat de 7 936 284 actions de catégorie A de Joseph Holdings et, en conséquence, a comptabilisé un remboursement de capital de 7 936 \$ et des produits de dividendes de 2 381 \$ à ses états consolidés du résultat net et du résultat global. Le rachat reflète principalement une distribution versée par AGH en novembre 2019 à même le produit tiré de l'apport de ses actifs d'entreposage de grain à une plateforme d'infrastructure stratégique au premier trimestre de 2019.

Au 31 décembre 2019, Fairfax Africa avait investi 88 744 \$ dans Joseph Holdings (représentant 74,6 % des actions ordinaires et 73,7 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings, soit 74,6 % des droits de vote au total). Fairfax Africa est le principal actionnaire véritable d'AGH du fait de sa participation dans Joseph Holdings, sa participation indirecte s'établissant à 46,8 % (44,7 % au 31 décembre 2018).

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé cinq des dix administrateurs d'AGH et deux des trois administrateurs de Joseph Holdings.

Facilités d'AGH

En juin 2017, Fairfax Africa a conclu avec AGH une convention de prêt garanti aux termes de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 23 255 \$ (300 millions de rands sud-africains). Le 31 janvier 2018, la facilité a été entièrement remboursée au moyen d'un montant en trésorerie de 25 399 \$ et la Société a comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global de 2018.

Le 21 janvier 2019, la Société a conclu avec AGH une deuxième convention de prêt garanti aux termes de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 12 813 \$ (176,4 millions de rands sud-africains) (la « facilité d'AGH »). La facilité d'AGH portait intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 %, les intérêts étant payables à l'échéance. Le 19 juillet 2019, l'encours de 12 939 \$ (180 millions de rands sud-africains, y compris les commissions d'attente) et les intérêts courus de 485 \$ (6,7 millions de rands sud-africains) de la facilité d'AGH ont été entièrement remboursés en trésorerie, pour une contrepartie en trésorerie totale de 13 424 \$ (186,7 millions de rands sud-africains).

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

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

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

Le 8 avril 2019, AGH a annoncé son intention de créer une plateforme de stockage des céréales pour accroître sa capacité en Afrique du Sud et améliorer la sécurité alimentaire. AFGRI Grain Silo Company Proprietary Limited (« AFGRI Grain Silo Company ») compte faire passer, dans un proche avenir, sa capacité de stockage actuelle de 4,7 millions de tonnes à 6,0 millions de tonnes. Ses installations de stockage regroupent actuellement des silos à grains et des réservoirs répartis dans six provinces sud-africaines. Trois nouveaux investisseurs institutionnels se sont engagés à investir des capitaux de concert avec AGH et Izitsalo Employee Investments, son partenaire actuel du programme d'émancipation économique des Noirs. Ce consortium d'investisseurs détiendra initialement les installations de stockage acquises auprès de la division de gestion céréalière d'AFGRI. La participation résiduelle d'AGH dans les capitaux propres d'AFGRI Grain Silo Company s'établit à 26,5 % depuis la clôture de la transaction. La division de gestion céréalière d'AFGRI gèrera les installations de stockage pour le compte d'AFGRI Grain Silo Company en vertu d'un accord de services de gestion.

En 2019, GroCapital Advisory a conclu une entente visant la vente de son entreprise de courtage de devises à Grobank. La clôture de la transaction, qui est sujette à l'approbation des organismes de réglementation, devrait avoir lieu en 2020.

Après le 31 décembre 2019, AGH a annoncé que Chris Venter quitterait son poste de chef de la direction et que Tinus Prinsloo et Johan Geel, deux dirigeants chevronnés ayant fait leurs preuves à AGH, assumeraient respectivement les rôles de chef de la direction et chef de l'exploitation par intérim.

Les priorités stratégiques d'AGH pour 2020 sont i) d'achever l'intégration de Grobank au sein de la gamme de services financiers offerts par le groupe à la clientèle agricole d'AGH; assurer la refonte de l'image de marque et le repositionnement de la banque afin de centrer ses activités sur les besoins des secteurs de l'agriculture et de la transformation des aliments; ii) de poursuivre le développement et l'expansion de la plateforme numérique et de la gamme de produits et de services d'AGH afin de jeter des bases solides qui favoriseront la croissance des produits tirés des services financiers; iii) d'accroître la superficie de stockage des céréales par l'intermédiaire d'AFGRI Grain Silo Company et diversifier la gamme de services de stockage de manière à englober un plus vaste assortiment de marchandises; et iv) de poursuivre, à l'extérieur de l'Afrique du Sud, la rationalisation des activités agricoles afin de garantir une affectation plus efficace du capital.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Participation indirecte dans AGH

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte dans AGH en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,1 % à 26,9 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement, de 11,7 % à 26,0 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA tiré de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AGH établies par la direction d'AGH au quatrième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2018 au 31 décembre 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel AGH exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société fixait à 104 976 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 46,8 % dans AGH, acquise par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings (111 888 \$ au 31 décembre 2018), constituée des actions de catégorie A et des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH en 2019 et en 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

Facilités d'AGH

En 2019, la Société a inscrit, au titre des facilités d'AGH, des produits d'intérêts de 1 013 \$ (383 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Information financière résumée d'AGH

La date de clôture de l'exercice d'AGH est le 31 mars. Suit le sommaire des états financiers d'AGH au 30 septembre 2019 et au 31 mars 2019. Comme le rand sud-africain a perdu 8,4 % de sa valeur par rapport au dollar américain au premier semestre de l'exercice 2019 par rapport au premier semestre de l'exercice 2018, pour éviter la distorsion des résultats attribuables à la conversion des monnaies étrangères, les tableaux ci-après présentent les résultats financiers et résultats d'exploitation d'AGH en rands sud-africains (monnaie fonctionnelle d'AGH) ainsi qu'en dollars américains. Sauf indication contraire, l'analyse qui suit renvoie aux informations en rands sud-africains.

États de la situation financière

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	30 septembre 2019	31 mars 2019	30 septembre 2019 ¹⁾	31 mars 2019 ¹⁾
Actifs courants	7 765 073	6 517 477	512 207	451 976
Actifs non courants	4 070 562	3 840 600	268 507	266 338
Passifs courants	7 406 028	6 062 283	488 524	420 408
Passifs non courants	1 091 389	772 893	71 991	53 599
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	3 338 218	3 522 901	220 199	244 307

1) L'actif net d'AGH a été converti au cours de 1 \$ US pour 15,16 rands sud-africains au 30 septembre 2019 et de 1 \$ US pour 14,42 rands sud-africains au 31 mars 2019. Les cours de change utilisés sont les cours au comptant en vigueur aux dates indiquées.

Les actifs courants ont augmenté, essentiellement du fait de la hausse des stocks, de l'accroissement des créances d'exploitation et autres créances, et de la hausse de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, facteurs atténués par la trésorerie affectée à l'acquisition de Sunshine Bakery le 1^{er} avril 2019 et de placements supplémentaires dans GroCapital Holdings. Les actifs non courants se sont accrus, ce qui s'explique d'abord et avant tout par l'acquisition de Sunshine Bakery. Les passifs courants se sont essentiellement accrus sous l'impulsion de la hausse des dettes d'exploitation et charges à payer attribuable à l'accroissement des achats de stocks et des différences temporaires entre les achats de marchandises auprès des agriculteurs et leur vente aux clients pendant la saison des récoltes en Afrique du Sud. Les passifs non courants ont augmenté, principalement en raison de la comptabilisation d'un passif au titre d'une option de vente fournie aux actionnaires minoritaires de Pakworks au sein de Philafrica.

Le tableau ci-après résume les états du résultat net d'AGH pour les semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018.

États du résultat net

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Semestre clos le 30 septembre 2019	Semestre clos le 30 septembre 2018	Semestre clos le 30 septembre 2019 ¹⁾	Semestre clos le 30 septembre 2018 ¹⁾
Produits	7 307 887	6 421 197	503 645	483 160
Résultat avant impôt	(34 053)	50 225	(2 347)	3 779
Résultat net	(161 305)	(31 262)	(11 117)	(2 352)

1) Les montants des semestres clos les 30 septembre 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains aux cours moyens de la période de 1 \$ US pour 14,51 rands sud-africains et de 1 \$ US pour 13,29 rands sud-africains, respectivement.

Les produits se sont accrus, traduisant essentiellement l'inclusion des produits de Pakworks et de Sunshine Bakery, respectivement acquises en juillet 2018 et en avril 2019, conjuguée à la forte performance continue de l'entreprise de matériel d'AFGRI International en Australie et à l'accroissement des volumes des activités de provenderie de Philafrica. Le résultat net avant impôt s'est détérioré sur cette même période du fait de la baisse des revenus des activités sud-africaines d'AFGRI en raison d'une conjoncture commerciale difficile et de coûts d'exploitation élevés, d'une pression continue sur les marges en raison des pertes enregistrées par les activités liées aux nouvelles installations, les pertes de valeur et la pression sur les activités liées au maïs jaune de Philafrica, de même que par la perte sur le placement comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence dans Grobank, la banque nouvellement acquise poursuivant son repositionnement stratégique. Les pertes nettes ont augmenté par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent en raison de la diminution du résultat avant impôt et de la décomptabilisation d'actifs d'impôt différé.

Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.

Description des activités

Philafrica Food Proprietary Ltd. (« Philafrica ») a son siège social en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des maireries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations, des boulangeries 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). 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 entreprise avicole au Mozambique. Philafrica exploite 14 usines de production dans les provinces sud-africaines du Gauteng, du KwaZulu-Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État-Libre et du Limpopo.

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

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

Transformation du manioc

Le secteur de la transformation du manioc de Philafrica, qui lui revient par sa participation de 73 % dans Dutch Agricultural Development and Trading Company (« DADTCO »), produit une farine de fécule sèche et une farine de fécule humide de haute qualité à base de manioc. Riche en amidon, le manioc est le plus important produit agricole en Afrique (en tonnages) et il est généralement le fruit de la production de petites exploitations locales. Philafrica transforme le manioc en produits intermédiaires ou en produits finaux. 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 fécule sèche et blanche dérivée de la racine du manioc. Les tourteaux et farines d'amidon de manioc sont surtout destinés aux industries de boulangerie-pâtisserie et aux brasseries.

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

Minoteries

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

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

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

Huiles et protéines

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

Provenderies

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

Exploitation avicole du Mozambique

Basé à Nampala, le secteur avicole de Philafrica au Mozambique, qui lui revient par sa participation donnant le contrôle de 93,8 % dans Novos Horizontes, exerce des activités agricoles et agroalimentaires intégrées et durables sur toute la chaîne de valeur des volailles.

Confection de collations

L'entreprise de confection de collation de Philafrica, de par sa participation de 60 % dans Pakworks, confectionne des collations sèches à l'intention exclusive de PepsiCo pour l'Afrique subsaharienne, sous les marques populaires Nik Naks et Simba. Pakworks exploite une installation de production à Heilbron, dans l'État-Libre d'Afrique du Sud, dotée de trois grandes plateformes : i) une installation de transformation, friture et conditionnement des arachides; ii) deux lignes de pression par extrusion pour la production des Nik Naks; et iii) une ligne de friture complète pour granules offrant la souplesse nécessaire pour le traitement du maïs et de granules à base de pommes de terre.

Boulangeries

Les activités de boulangerie de Philafrica, par l'intermédiaire de sa récente acquisition d'une participation de 68 % dans Sunshine Bakery, fabriquent et distribuent du pain enrichi en vitamine D sous la marque Sunshine. Sunshine Bakery exploite une usine de production dans la province du KwaZulu-Natal, laquelle utilise des équipements de boulangerie de pointe et une équipe hautement qualifiée.

Se reporter au site Web de Philafrica, à l'adresse www.philafricafoods.com, pour obtenir de plus amples renseignements.

Description de la transaction

Actions ordinaires de Philafrica

En novembre 2018, Fairfax Africa a converti une tranche de 23 254 \$ (325 millions de rands sud-africains) de la facilité de prêt garantie de Philafrica existant précédemment en 26 000 actions ordinaires de Philafrica, la tranche restante de la facilité ayant été entièrement réglée en trésorerie. Par suite de cette transaction, la Société détenait une participation de 26,0 % dans les capitaux propres de Philafrica, un tiers investisseur détenait une participation de 14,0 % et la participation d'AGH avait été ramenée de 100,0 % à 60,0 %. AGH détient toujours le contrôle de Philafrica.

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé deux des neuf administrateurs de Philafrica.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

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

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

Le 1^{er} avril 2019, Philafrica a conclu l'acquisition de Sunshine Bakery, entreprise régionale qui fabrique et distribue du pain enrichi en vitamine D sous la marque Sunshine et qui est appelée à connaître une belle croissance à l'échelle nationale, dans le cadre de la volonté stratégique de Philafrica de se tailler une place enviable sur le marché en pleine évolution des produits de consommation grâce à son assortiment de marques.

Au quatrième trimestre de 2019, Philafrica a amorcé sa sortie des activités d'élevage et de traitement des moules, son intention étant de cesser ces activités en 2020.

En 2020, Philafrica se concentrera encore une fois sur : i) le développement et l'agrandissement de ses unités commerciales actuelles, la réalisation d'améliorations sur le plan de l'exploitation et le maintien des pratiques d'approvisionnement rigoureuses; ii) l'intégration de l'entreprise récemment acquise Sunshine Bakery; et iii) l'amélioration de la performance des placements premiers notamment dans les secteurs de l'élevage des moules, de la transformation du manioc et de l'exploitation avicole.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Actions ordinaires de Philafrica

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de sa participation dans Philafrica en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,8 % à 23,0 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement de 13,7 % à 24,4 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA tiré de l'information financière relative aux unités d'exploitation de Philafrica établies par la direction de Philafrica au quatrième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2018 au 31 décembre 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel Philafrica exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 19 271 \$ (23 463 \$ au 31 décembre 2018) la juste valeur de sa participation de 26,0 % dans Philafrica. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Philafrica en 2019 et en 2018 sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

Placement dans GroCapital Holdings Proprietary Limited

Description des activités

GroCapital Holdings Proprietary Limited (« GroCapital Holdings ») est une société de portefeuille bancaire qui détient 99,9 % de Grobank Limited (« Grobank », anciennement la South African Bank of Athens Limited ou la « SABA »). En activité comme banque sud-africaine depuis 1947, Grobank se concentre sur l'élaboration et la prestation de services bancaires destinés aux moyennes entreprises et aux particuliers en se spécialisant dans la chaîne de valeur agricole et les secteurs connexes en Afrique du Sud grâce à son expérience unique des services bancaires aux particuliers, aux entreprises et aux groupes d'affinité de même que du secteur de l'agroentreprise.

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

Services bancaires aux entreprises

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

Services de gestion de trésorerie et services transactionnels mondiaux

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

Alliances bancaires

En matière d'alliances bancaires, le modèle économique de Grobank 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, Grobank s'appuie sur des associations stratégiques avec des entreprises de détail et des entreprises de technologie financière (« FinTech ») innovatrices et bien établies.

Services bancaires au secteur agroalimentaire

La division de services bancaires au secteur agroalimentaire de Grobank, qui devrait être créée au premier trimestre de 2020, mettra sur son expertise des secteurs des services financiers et de l'agriculture pour s'aligner sur la stratégie de Grobank consistant à être la plus importante banque sud-africaine à servir le secteur agroalimentaire.

Se reporter au site Web de Grobank à l'adresse www.grobank.co.za pour de plus amples renseignements.

Description de la transaction

Actions ordinaires de GroCapital Holdings

Aux troisième et quatrième trimestres de 2018, Fairfax Africa a acquis une participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings et a financé sa quote-part des appels de fonds, investissant au total une somme en trésorerie de 12 141 \$ (171,6 millions de rands sud-africains).

Le 16 avril 2019, GroCapital Holdings a émis auprès de ses actionnaires un appel de fonds de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings a injectés dans Grobank en vue de répondre aux exigences d'adéquation du capital de la banque prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. Le 23 avril 2019, Fairfax Africa a financé son apport au capital proportionnel de 2 288 \$ (32,8 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir sa participation de 35,0 % dans GroCapital. À la clôture de cette transaction, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 14 429 \$ (204,4 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings.

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé un des neuf administrateurs de GroCapital Holdings et un des onze administrateurs de Grobank.

Capital engagé

Conformément aux modalités de la convention de souscription et d'actionnaires de GroCapital Holdings ainsi qu'aux exigences bancaires en Afrique du Sud, la Société s'est engagée à financer son apport proportionnel supplémentaire advenant que GroCapital Holdings ait besoin de ces apports en capital pour satisfaire aux exigences d'adéquation du capital prescrites par la Banque de réserve sud-africaine. Aux 31 décembre 2019 et 2018, la Société ne comptabilisait aucun capital engagé envers GroCapital Holdings (conformément aux modalités de la convention de souscription et d'actionnaires et aux exigences bancaires en Afrique du Sud) dans ses états consolidés de la situation financière.

Événement postérieur au 31 décembre 2019

Le 13 février 2020, GroCapital Holdings a émis un appel de fonds auprès de ses actionnaires de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, lequel sera utilisé pour acquérir l'entreprise de courtage de devises de GroCapital Advisory, filiale entièrement détenue d'AGH. Le 28 février 2020, Fairfax Africa a financé son apport proportionnel de l'appel de fonds de GroCapital Holdings, d'un montant de 3 133 \$ (49,3 millions de rands sud-africains), de manière à maintenir sa participation de 35,0 % dans GroCapital. À la clôture de la transaction, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 17 562 \$ (253,7 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

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

En juillet 2019, Grobank a nommé Bennie van Rooy au poste de chef de la direction. M. van Rooy compte une vaste expérience acquise en tant que chef de la direction financière et chef de la direction de la Land Bank.

En 2019, Grobank a conclu une entente visant l'acquisition des activités de courtage de devises de GroCapital Advisory. La clôture de la transaction, qui est sujette à l'approbation des organismes de réglementation, devrait avoir lieu en 2020.

Le 8 avril 2019, Grobank a adopté un nouveau positionnement et une nouvelle stratégie en vue de devenir la banque commerciale de premier plan dans le secteur agroalimentaire en Afrique du Sud. Les principaux moteurs d'activité de Grobank sont sa capacité de croître et de pénétrer le secteur des services financiers en Afrique, en particulier par l'intermédiaire de ses secteurs d'activité des services bancaires aux entreprises et des alliances bancaires. Par le biais du secteur d'activité GroCapital Advisory Services d'AGH, Grobank compte mettre à profit sa vaste expérience des services bancaires et la connaissance approfondie qu'ont ses partenaires du marché de l'agroalimentaire et de l'agroentreprise de manière à développer sa clientèle du secteur agricole en portant une attention particulière aux PME. L'offre de services bancaires aux groupes d'affinité de Grobank vise à créer des possibilités d'offrir des services financiers en comarque aux clients de Grobank dans le cadre d'associations stratégiques avec des entreprises de détail et des sociétés FinTech établies.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans GroCapital Holdings en estimant la juste valeur de la participation de 99,9 % de GroCapital Holdings dans Grobank au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant un taux d'actualisation hypothétique de 17,3 % et un taux de croissance à long terme de 2,5 %. Au 31 décembre 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du résultat avant impôt dérivé de l'information financière établie par la direction de Grobank au quatrième trimestre de 2019. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel Grobank exerce ses activités. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 10 328 \$ la juste valeur de sa participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings.

Le prix de transaction initial de la participation de la Société dans GroCapital Holdings était considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur au 31 décembre 2018, car il n'y a pas eu de changements importants dans son investissement dans les activités, la structure du capital ou l'environnement d'exploitation de Grobank et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeuraient valables. Au 31 décembre 2018, la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings se chiffrait à 11 927 \$.

Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings en 2019 et en 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

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

Description des activités

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

Description de la transaction

Prêt de CIG

En 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 \$ (292,5 millions de rands sud-africains majorés de commissions d'attente de 2,5 %, pour un financement global de 300 millions de rands sud-africains) (le « prêt de CIG »). En août 2018, la caractéristique de conversion du prêt de CIG a été approuvée, le taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année et la date d'échéance étant le 4 juin 2023.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Prêt de CIG

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt de CIG selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé de 6,8 % (7,8 % au 31 décembre 2018) pour la sûreté ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 112,3 % (60,9 % au 31 décembre 2018). 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 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 20 744 \$ (21 068 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG en 2019 et en 2018 sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

En 2019, la Société a inscrit au titre du prêt de CIG des produits d'intérêts de 2 629 \$ (1 630 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Placement de droits de CIG (obligation dérivée)

Au 30 septembre 2018, l'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG (décrite plus haut, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (actions ordinaires) de la section Placements dans des sociétés africaines ouvertes) a donné lieu à un passif dérivé à terme. Le 4 janvier 2019, lors de la clôture du placement de droits de CIG, la Société a réglé le passif dérivé à terme d'une juste valeur de 4 839 \$, réduisant la contrepartie nette comptabilisée au titre des actions qu'elle a acquises dans le cadre du placement de droits de CIG.

Les états consolidés du résultat net et du résultat global de la Société pour 2019 comprennent un profit net sur placements de 885 \$ lié au passif dérivé à terme de CIG, qui se composait : i) d'une perte réalisée cumulative depuis la date d'acquisition de 4 839 \$ prise en compte dans les pertes nettes réalisées sur placements; et ii) d'une reprise de pertes latentes de périodes antérieures de 5 724 \$ prise en compte dans la variation nette des profits latents sur placements.

Placement dans le prêt PGR2 (instrument d'emprunt)

Description de la transaction

En mai 2018, parallèlement au prêt de CIG, Fairfax Africa a conclu une convention de prêt partiellement garanti avec PGR2 Investments Proprietary Limited (« PGR2 »), le principal actionnaire de CIG au moment de la transaction, au titre de laquelle la Société a procuré à PGR2 un financement de 19 969 \$ (260 millions de rands sud-africains) (le « prêt PGR2 »). Le prêt PGR2, qui vient à échéance le 24 mai 2021, est partiellement garanti par les actions ordinaires de CIG détenues par PGR2 et des parties liées, et porte intérêt au taux de 15,0 % par année, à régler semestriellement en trésorerie ou en nature, au gré de PGR2.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt PGR2 selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, en fonction d'un écart de crédit de PGR2 estimé de 13,7 % (11,9 % au 31 décembre 2018). L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à PGR2. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 21 240 \$ (17 527 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 en 2019 et en 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

En 2019, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 2 987 \$ (1 222 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt PGR2.

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

Le placement de la Société dans Atlas Mara se compose d'actions ordinaires classées au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs de même que d'instruments d'emprunt et de bons de souscription classés au niveau 3 de cette hiérarchie. Le placement de la Société en actions ordinaires d'Atlas Mara est analysé plus haut, sous la rubrique Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires) de la section Placements dans des sociétés africaines ouvertes du présent rapport de gestion. Les obligations d'Atlas Mara décrites ci-après ne font l'objet d'aucune notation.

Description de la transaction

Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara

En avril 2018, Fairfax Africa a conclu une convention de placement au titre de laquelle la Société a investi 16 000 \$ dans les obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara (les « obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara ») et a ensuite modifié les conditions des obligations en décembre 2018. Les obligations modifiées portent intérêt à un taux annuel de 11,0 %, les intérêts étant cumulés trimestriellement et devant être réglés en nature (les « obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara »). Le 10 décembre 2019, conformément aux modalités de la convention, Atlas Mara a prolongé de un an, soit jusqu'au 11 décembre 2020, l'échéance des obligations, à des modalités essentiellement identiques, si ce n'est qu'Atlas Mara peut maintenant rembourser l'encours en capital en tout temps avant l'échéance.

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

En juillet 2018, Fairfax Africa a modifié les modalités de la convention de placement afin de procurer un financement supplémentaire de 20 000 \$ à Atlas Mara. Puis, en novembre 2018, elle a modifié les modalités du financement de 20 000 \$, notamment en remplaçant l'option de conversion des obligations par 6 200 000 bons de souscription d'Atlas Mara. Les obligations portent intérêt à un taux annuel de 7,5 %, les intérêts étant payables semestriellement, et elles arrivent à échéance le 6 novembre 2021. Atlas Mara aura la possibilité de repousser cette échéance d'une année additionnelle pour la porter au 6 novembre 2022 (les « obligations à 7,5 % d'Atlas Mara »). La Société peut exercer les bons de souscription d'Atlas Mara au prix de 3,20 \$ par action ordinaire d'Atlas Mara. En décembre 2019, la Société a donné jusqu'au 31 mars 2020 à Atlas Mara pour verser les intérêts de 900 \$ exigibles le 31 décembre 2019. Les montants impayés porteront intérêt au taux de 11 %.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,7 % (10,3 % au 31 décembre 2018) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara s'établissait à 18 296 \$ (16 334 \$ au 31 décembre 2018).

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

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,7 % (10,3 % au 31 décembre 2018) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara s'établissait à 18 431 \$ (17 499 \$ au 31 décembre 2018).

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur qui reposait sur une volatilité historique estimée du cours de l'action de 33,3 % (34,5 % au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara s'établissait à 83 \$ (1 016 \$ au 31 décembre 2018).

Les variations de la juste valeur des placements de la Société en obligations et bons de souscription d'Atlas Mara en 2019 et en 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

En 2019, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts de 4 252 \$ (2 441 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Placement dans Nova Pioneer Education Group

Description des activités

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2015. Depuis, Nova Pioneer a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé son premier campus au Kenya en 2016. Nova Pioneer a étendu ses activités, passant de dix écoles réunissant au total quelque 3 850 élèves en 2018 à 13 écoles réunissant au total quelque 4 500 élèves en 2019.

Compte tenu de l'expansion rapide de la classe moyenne dans des régions africaines clés, la demande à l'égard d'un enseignement privé qui soit de qualité et abordable excède l'offre. Nova Pioneer est dès lors bien placée pour offrir une marque de renom dans le secteur africain de l'éducation. Les droits de scolarité annuels moyens sont d'environ 3 460 \$ par élève (3 250 \$ en 2018) et ciblent le nombre croissant de ménages dont le revenu est moyen ou supérieur.

Un complément d'information sur Nova Pioneer figure sur son site Web, au www.novapioneer.com.

Description de la transaction

Obligations et bons de souscription de Nova Pioneer

En décembre 2017 et au second semestre de 2018, la Société a investi un montant total de 27 023 \$ dans Ascendant Learning Limited (« Ascendant »), société mère mauricienne de Nova Pioneer, qui se composait : i) de débentures à 20,0 % totalisant 26 242 \$ (y compris les intérêts capitalisés) venant à échéance le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer »); et ii) de 2 477 293 bons de souscription totalisant 781 \$ (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), dont le prix d'exercice s'établit à 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 ne peuvent être exercés qu'après le 30 juin 2021. Au 31 décembre 2018, il restait à la Société un montant de 9 227 \$ à investir dans les obligations et les bons de souscription de Nova Pioneer.

En janvier, en avril et en juin 2019, la Société a financé son engagement de placement résiduel de 9 227 \$, constitué d'obligations et de 922 707 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur totale aux dates des placements s'établissait à 8 721 \$ pour les obligations et à 506 \$ pour les bons de souscription. Au 31 décembre 2019, Fairfax Africa avait investi un montant global de 40 149 \$ dans Nova Pioneer, qui comprenait 38 862 \$ dans les obligations de Nova Pioneer (compte tenu des intérêts courus incorporés à l'encours du capital) et 1 287 \$ dans 3 400 000 bons de souscription de Nova Pioneer.

Au 31 décembre 2019, la Société avait nommé deux des douze administrateurs de 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, d'étendre ses activités sur une multiplicité de campus au Kenya et en Afrique du Sud par le biais d'une obtention efficace de financement et de capital pour soutenir l'expansion prévue, et d'accroître son bassin de professeurs et d'administrateurs qualifiés. En 2019, Nova Pioneer a réalisé des progrès quant à plusieurs initiatives de financement immobilier avec divers investisseurs institutionnels et a conclu une coentreprise immobilière pour financer six de ses écoles existantes en Afrique du Sud.

En janvier 2020, Nova Pioneer a ouvert de nouvelles écoles à Eldoret, au Kenya, et à Ruimsig, en Afrique du Sud, en plus d'agrandir ses écoles existantes. Ces initiatives ont porté sa capacité d'accueil potentielle de quelque 10 000 à 13 000 élèves, soit une hausse d'environ 30 %.

Pour l'avenir immédiat, Nova Pioneer continuera de saisir des occasions de croissance au Kenya et en Afrique du Sud tout en s'assurant que chaque occasion de croissance présente un argument commercial solide.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés

Obligations et bons de souscription de Nova Pioneer

Au 31 décembre 2019, la Société a évalué la juste valeur de son placement en obligations de Nova Pioneer selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options reconnu par le secteur qui tenait compte d'un écart de crédit estimé à 14,6 % (18,5 % au 31 décembre 2018). L'estimation de cet écart reposait sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Ascendant, et de certaines autres hypothèses en ce qui concerne les options de rachat incorporées dans les obligations de Nova Pioneer. Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 42 093 \$ (26 023 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer en 2019 et en 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

En 2019, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts de 7 455 \$ (4 772 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 décembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en bons de souscription de Nova Pioneer selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options reconnu par le secteur qui tenait compte d'un cours de l'action estimé à 1,72 \$ (1,46 \$ au 31 décembre 2018). Au 31 décembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer s'établissait à 1 458 \$ (1 001 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer en 2019 et en 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

Résultats d'exploitation

Le tableau qui suit présente les états consolidés du résultat net de Fairfax Africa pour les exercices clos les 31 décembre 2019, 2018 et 2017.

	2019	2018	2017
Produits			
Produits d'intérêts	22 606	20 848	7 589
Produits de dividendes	2 381	–	–
Profits (pertes) nets réalisés sur placements	(4 838)	3 661	11 274
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(73 223)	(40 690)	2 362
Profits (pertes) de change nets	6 832	(25 927)	10 626
	<u>(46 242)</u>	<u>(42 108)</u>	<u>31 851</u>
Charges			
Honoraires de placement et de services-conseils	6 572	6 440	3 400
Honoraires en fonction du rendement (recouvrement)	–	(319)	319
Frais généraux et frais d'administration	3 677	4 281	2 076
Charges d'intérêts	977	3 200	2 087
	<u>11 226</u>	<u>13 602</u>	<u>7 882</u>
Résultat avant impôt	<u>(57 468)</u>	<u>(55 710)</u>	<u>23 969</u>
Charge d'impôt	3 731	4 870	485
Résultat net	<u>(61 199)</u>	<u>(60 580)</u>	<u>23 484</u>
Résultat net par action (de base et dilué)	(1,01) \$	(1,06) \$	0,54

La perte totale au titre des produits de 46 242 \$ enregistrée en 2019, en hausse par rapport à 42 108 \$ en 2018, découle principalement d'une augmentation de la variation nette des pertes latentes sur placements (essentiellement liée aux pertes latentes sur les placements de la Société en actions ordinaires d'Atlas Mara et de CIG), neutralisée en partie par les profits de change (traduisant d'abord et avant tout le raffermissement du rand sud-africain par rapport au dollar américain) et la hausse des produits d'intérêts et de dividendes.

Les pertes nettes réalisées sur placements de 4 838 \$ enregistrées en 2019 ont trait au règlement de l'obligation dérivée à terme de CIG à la clôture du placement de droits de CIG. Les profits nets réalisés sur placements de 3 661 \$ enregistrés en 2018 étaient principalement liés à l'extinction des obligations d'Atlas Mara (1 878 \$) et à la comptabilisation d'un actif dérivé à terme attribuable à la participation de la Société au placement de droits d'AGH par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings (1 803 \$).

La variation nette des pertes latentes sur placements de 73 223 \$ en 2019 s'explique d'abord et avant tout par les pertes latentes sur les placements de la Société en actions ordinaires d'Atlas Mara (41 017 \$), en actions ordinaires de CIG (29 436 \$), en actions ordinaires de Philafrica (4 841 \$), en actions ordinaires de GroCapital Holdings (4 285 \$) et sur sa participation indirecte dans AGH (1 239 \$), neutralisés en partie par la reprise d'une perte latente comptabilisée à l'exercice précédent au règlement de l'obligation dérivée à terme de CIG (5 724 \$) et des obligations de Nova Pioneer (3 347 \$). La variation nette des pertes latentes sur placements de 40 690 \$ enregistrée en 2018 était principalement attribuable aux pertes latentes sur le placement en actions ordinaires d'Atlas Mara (49 579 \$), à une obligation dérivée liée au placement de droits de CIG (5 724 \$), aux pertes latentes sur le placement dans une autre société africaine (2 100 \$), au prêt PGR2 (1 545 \$) et aux bons de souscription d'Atlas Mara (1 308 \$), facteurs qui ont été atténués par les profits latents sur la participation indirecte de la Société dans AGH (18 082 \$).

Les profits de change nets de 6 832 \$ enregistrés en 2019 sont essentiellement attribuables au raffermissement du rand sud-africain par rapport au dollar américain, surtout en ce qui a trait à la participation indirecte de la Société dans AGH (2 263 \$), aux profits de change nets sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société (2 207 \$), à ses participations dans Philafrica (649 \$) et GroCapital Holdings (398 \$), au prêt PGR2 (658 \$) et au prêt de CIG (575 \$). La perte de change nette de 25 927 \$ pour 2018 s'expliquait essentiellement par la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain, principalement en ce qui a trait à la participation indirecte de la Société dans AGH (16 220 \$), à la facilité de Philafrica, qui a été remboursée le 24 décembre 2018 (6 130 \$), au prêt de CIG (2 942 \$) et au prêt PGR2 (1 924 \$), atténuée par les profits de change nets sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société (1 620 \$) et la facilité d'AGH, venue à échéance le 31 janvier 2018 (1 166 \$).

Le tableau qui suit fait état de la composition des profits (pertes) nets sur placements et des profits (pertes) de change nets pour 2019 et 2018.

	2019			2018		
	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
Profits (pertes) nets sur placements						
Placements à court terme – bons et billets du Trésor américain	1	47	48	(20)	–	(20)
Prêts	–	(884)	(884)	–	(851)	(851)
Obligations	–	3 714	3 714	1 878	(333)	1 545
Actions ordinaires	–	(80 842)	(80 842)	1 803	(32 629)	(30 826)
Dérivés	(4 839)	4 742	(97)	–	(6 877)	(6 877)
	<u>(4 838)</u>	<u>(73 223)</u>	<u>(78 061)</u>	<u>3 661</u>	<u>(40 690)</u>	<u>(37 029)</u>
Profits (pertes) de change nets						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 207	–	2 207	1 620	–	1 620
Prêts	(131)	1 233	1 102	(4 964)	(4 866)	(9 830)
Actions ordinaires	–	3 444	3 444	–	(17 779)	(17 779)
Autres	–	79	79	–	62	62
	<u>2 076</u>	<u>4 756</u>	<u>6 832</u>	<u>(3 344)</u>	<u>(22 583)</u>	<u>(25 927)</u>

Le total des charges s'est établi à 11 226 \$ en 2019, en baisse par rapport à 13 602 \$ en 2018, en raison principalement de la diminution des charges d'intérêts et des frais généraux et frais d'administration, neutralisée en partie par l'augmentation des honoraires de placement et de services-conseils découlant de l'accroissement du portefeuille de placements africains.

Les honoraires de placement et de services-conseils sont calculés et payés trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur du capital non affecté et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société moins la valeur du capital non affecté. En 2019, la Société a établi qu'une part importante de ses actifs étaient investis dans des placements africains, qui sont considérés comme du capital affecté. Pour 2019, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se sont établis à 6 572 \$ (6 440 \$ en 2018).

Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer (néant au 31 décembre 2018), étant donné que la valeur comptable de 8,72 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,55 \$ à cette date. En 2019, la Société n'a pas inscrit d'honoraires en fonction du rendement (recouvrement de 319 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Les charges d'intérêts de 977 \$ enregistrées en 2019 s'expliquent d'abord et avant tout par les montants prélevés sur la facilité de crédit d'une durée de 3 mois, qui ont été remboursés le 21 mars 2019, et par l'amortissement des frais d'émission. Les charges d'intérêts de 3 200 \$ inscrites en 2018 traduisant essentiellement l'emprunt à terme garanti de la Société auprès d'une banque canadienne (l'« emprunt à terme »), qui a été remboursé le 29 août 2018, et, dans une moindre mesure, les sommes prélevées sur la facilité de crédit de la Société.

La charge d'impôt de 3 731 \$ enregistrée en 2019 diffère de celle qui aurait été obtenue si l'on avait appliqué, à la perte avant impôt de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison principalement de l'écart de taux d'imposition des pertes enregistrées hors du Canada et des charges au titre des exercices précédents, facteurs neutralisés en partie par les fluctuations du change. La charge d'impôt de 4 870 \$ pour 2018 différerait de celle qui aurait été obtenue si l'on avait appliqué, au bénéfice avant impôt de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison principalement de l'écart de taux d'imposition des pertes enregistrées hors du Canada et des fluctuations du change, facteurs atténués par les variations de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires.

La Société a présenté une perte nette de 61 199 \$ (perte nette de 1,01 \$ par action, de base et diluée) pour 2019, contre une perte nette de 60 580 \$ pour 2018 (perte nette de 1,06 \$ par action, de base et diluée). Ce recul de la rentabilité d'un exercice à l'autre découle en grande partie de la hausse de la variation nette des pertes latentes sur placements et des pertes nettes réalisées sur placements en 2019, alors qu'en 2018, des profits nets réalisés sur placements avaient été enregistrés, neutralisée en partie par des profits de change nets, l'augmentation des produits de dividendes, le recul des charges d'intérêts, la hausse des produits d'intérêts et la diminution de la charge d'impôt sur le résultat.

État consolidé résumé de la situation financière

Les actifs et les passifs figurant à l'état consolidé de la situation financière de la Société au 31 décembre 2019 sont principalement tributaires des placements africains, du remboursement de l'encours de la facilité de crédit et des rachats d'actions aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

Total de l'actif

Le total de l'actif s'établissait à 520 667 \$ au 31 décembre 2019 (643 830 \$ au 31 décembre 2018) et se composait principalement des éléments ci-après :

Le **total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée**, a diminué, passant de 634 609 \$ au 31 décembre 2018 à 510 399 \$ au 31 décembre 2019. Le tableau qui suit fait état du total de la trésorerie et des placements de la Société, déduction faite de l'obligation dérivée, ventilé selon la région d'attache des émetteurs.

	31 décembre 2019					31 décembre 2018				
	Afrique du Sud	Afrique subsaharienne ¹⁾	Canada et États-Unis	Autres	Total	Afrique du Sud	Afrique subsaharienne ¹⁾	Canada et États-Unis	Autres	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23 224	11 489	9 621	–	44 334	55 139	6 321	169 398	–	230 858
Trésorerie soumise à restrictions	–	7 500	–	–	7 500	–	–	–	–	–
Placements à court terme – bons et billets du Trésor américain	–	–	104 008	–	104 008	–	–	38 723	–	38 723
Prêts :										
CIG ²⁾	8 084	12 192	–	468	20 744	11 151	9 768	–	149	21 068
PGR2	21 240	–	–	–	21 240	17 527	–	–	–	17 527
	29 324	12 192	–	468	41 984	28 678	9 768	–	149	38 595
Obligations :										
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ³⁾	–	18 296	–	–	18 296	–	16 334	–	–	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara ³⁾	–	18 431	–	–	18 431	–	17 499	–	–	17 499
Obligations de Nova Pioneer ⁴⁾	20 015	22 078	–	–	42 093	13 101	12 922	–	–	26 023
	20 015	58 805	–	–	78 820	13 101	46 755	–	–	59 856
Actions ordinaires :										
Atlas Mara ³⁾	–	78 075	–	–	78 075	–	119 092	–	–	119 092
CIG ²⁾	7 624	11 497	–	441	19 562	2 057	1 802	–	27	3 886
Autres ⁵⁾	–	–	–	–	–	28	–	–	–	28
Participation indirecte dans AGH ⁶⁾	55 246	26 011	–	23 719	104 976	71 783	18 870	–	21 235	111 888
Philafrica ⁷⁾	14 328	4 943	–	–	19 271	19 324	4 139	–	–	23 463
GroCapital Holdings	10 328	–	–	–	10 328	11 927	–	–	–	11 927
	87 526	120 526	–	24 160	232 212	105 119	143 903	–	21 262	270 284
Dérivés :										
Bons de souscription d'Atlas Mara ³⁾	–	83	–	–	83	–	1 016	–	–	1 016
Bons de souscription de Nova Pioneer ⁴⁾	693	765	–	–	1 458	504	497	–	–	1 001
	693	848	–	–	1 541	504	1 513	–	–	2 017
Total de la trésorerie et des placements	160 782	211 360	113 629	24 628	510 399	202 541	208 260	208 121	21 411	640 333
Obligation dérivée ⁸⁾	–	–	–	–	–	(3 030)	(2 654)	–	(40)	(5 724)
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	160 782	211 360	113 629	24 628	510 399	199 511	205 606	208 121	21 371	634 609

- 1) Sur le plan géographique, l'Afrique subsaharienne est l'étendue du continent africain qui est située au sud du désert du Sahara. Elle regroupe 46 des 54 pays de l'Afrique, notamment l'Angola, le Botswana, le Congo (Brazzaville), la Côte d'Ivoire, l'Éthiopie, le Kenya, Maurice, le Mozambique, le Nigeria, le Rwanda, l'Afrique du Sud, la Tanzanie, l'Ouganda, la Zambie et le Zimbabwe. Aux fins de l'appréciation du risque de concentration, les placements de Fairfax Africa en Afrique du Sud sont présentés séparément.
- 2) CIG est présente dans vingt pays d'Afrique et du Moyen-Orient, notamment l'Afrique du Sud, l'Angola, l'Éthiopie, le Kenya et le Nigeria.
- 3) Atlas Mara est inscrite à la cote de la Bourse de Londres et elle a acquis des participations lui conférant le contrôle ou une influence notable sur des établissements bancaires dans sept pays de l'Afrique subsaharienne, soit le Botswana, le Nigeria, le Zimbabwe, la Zambie, le Mozambique, le Rwanda et la Tanzanie.
- 4) Nova Pioneer a des campus scolaires au Kenya, en sus de ceux se trouvant en Afrique du Sud.
- 5) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte cotée à la Bourse de Johannesburg. Au premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.
- 6) Acquis par l'intermédiaire de la participation de la Société dans la société de portefeuille Joseph Holdings. En sus de ses activités en Afrique du Sud, AGH exerce actuellement ses activités d'exploitation en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, au Congo (Brazzaville), au Botswana et en Côte d'Ivoire. AGH exerce également des activités dans plusieurs marchés d'Afrique et d'Australie-Occidentale sous la bannière de John Deere, une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni et un investissement dans le secteur des aliments pour animaux aux États-Unis.
- 7) Philafrica détient également des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, soit principalement des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique, une coentreprise avicole au Mozambique et une société de confection de collations qui produit des collations sèches en exclusivité pour PepsiCo en Afrique subsaharienne.
- 8) Se rapporte à l'obligation de la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG, laquelle a été réglée le 4 janvier 2019.

La **trésorerie et les équivalents de trésorerie** ont été ramenés de 230 858 \$ au 31 décembre 2018 à 44 334 \$ au 31 décembre 2019, ce qui reflète essentiellement la hausse des placements africains (actions ordinaires de CIG, actions ordinaires de GroCapital Holdings et obligations de Nova Pioneer), les achats nets de bons et de billets à court terme du Trésor américain, le remboursement de l'encours de la facilité de crédit et le rachat pour annulation de 3 315 484 actions à droit de vote subalterne (108 224 en 2018) à un coût net de 27 018 \$ (981 \$ en 2018) aux termes des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités, facteurs neutralisés en partie par l'échéance de la facilité d'AGH et le remboursement de capital sur la participation indirecte de la Société dans AGH.

La **trésorerie soumise à restrictions** a été portée à 7 500 \$ au 31 décembre 2019, alors qu'elle était nulle au 31 décembre 2018, en raison principalement des montants en dépôt pour une période fixe auprès d'African Banking Corporation Zambia Limited (« Atlas Mara Zambia »). Voir la note 12 (Transactions avec des parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Les **placements à court terme** ont augmenté, passant de 38 723 \$ au 31 décembre 2018 à 104 008 \$ au 31 décembre 2019, ce qui reflète les acquisitions nettes de bons et de billets du Trésor américain.

En ce qui concerne les **prêts, obligations, actions ordinaires et dérivés**, la Société reste activement à la recherche d'occasions d'investissement en Afrique et continuera de rediriger le capital tiré de sa trésorerie et de ses équivalents de trésorerie et de ses placements à court terme vers des placements africains chaque fois que l'occasion se présentera. Pour un complément d'information sur les placements africains récents, voir la rubrique Placements africains du présent rapport de gestion.

Les **intérêts à recevoir** de 5 835 \$ au 31 décembre 2019 visent principalement les intérêts à recevoir sur les placements de la Société dans les obligations de Nova Pioneer et d'Atlas Mara, le prêt de CIG et le prêt PGR2. Les intérêts à recevoir de 2 472 \$ au 31 décembre 2018 visaient principalement les placements de la Société dans les obligations de Nova Pioneer, le prêt de CIG et le prêt PGR2.

L'**impôt différé** a été porté à 1 665 \$ au 31 décembre 2019, alors qu'il était nul au 31 décembre 2018, ce qui s'explique d'abord et avant tout par les frais d'émission d'actions qui, de l'avis de la direction, seront réalisés dans le cours normal des activités.

L'**impôt sur le résultat à rembourser** a augmenté pour s'établir à 380 \$ au 31 décembre 2019, par rapport à un impôt à payer de 3 263 \$ au 31 décembre 2018, essentiellement en raison de la hausse des paiements d'impôt au cours de l'exercice, de la diminution de l'impôt exigible comptabilisé aux états du résultat net et du résultat global (en grande partie du fait d'un recul du bénéfice net imposable) et de la hausse de l'amortissement de l'avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions.

Total du passif

Le total du passif s'établissait à 1 852 \$ au 31 décembre 2019 (40 703 \$ au 31 décembre 2018) et se composait principalement des éléments ci-après.

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

Le **montant à payer à des parties liées** a été ramené à 1 555 \$ au 31 décembre 2019, par rapport à 1 658 \$ au 31 décembre 2018, ce qui tient surtout à la baisse des honoraires de placement et de services-conseils à payer au quatrième trimestre et à d'autres montants à payer à des parties liées au titre de charges engagées par Fairfax et le conseiller de portefeuille pour le compte de la Société. Voir la note 12 (Transactions avec les parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Les **emprunts** ont été ramenés à néant au 31 décembre 2019, par rapport à 29 527 \$ au 31 décembre 2018, en raison du remboursement de l'encours de la facilité de crédit.

Comparaison de 2018 et de 2017 – Le total de l’actif a été ramené de 669 111 \$ au 31 décembre 2017 à 643 830 \$ au 31 décembre 2018, surtout en raison du remboursement de l’emprunt à terme, de la variation nette des pertes latentes sur placements et des pertes de change nettes, facteurs neutralisés en partie par le produit net tiré du placement par voie de prise ferme d’actions à droit de vote subalterne conclu en juin 2018, le produit tiré du prélèvement sur la facilité de crédit en décembre 2018 et les produits d’intérêts. Voir la note 5 (Placements africains) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2019 pour de plus amples renseignements sur les placements africains acquis en 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 le profil de tolérance au risque de la Société, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant l’état consolidé de la situation financière de la Société contre des événements qui pourraient lui être préjudiciables. Au 31 décembre 2019, il n’y avait pas eu de variations notables entre les niveaux de risque encourus par la Société et les processus qu’elle met en œuvre pour gérer ces risques par rapport à ceux qui ont été identifiés au 31 décembre 2018, exception faite de ceux décrits à la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2019.

Gestion du capital et affectation des ressources

En matière de gestion du capital, la Société a pour objectif de protéger ses bailleurs de fonds, d’assurer la pérennité de son exploitation et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital et, en définitive, d’optimiser les rendements pour les actionnaires ordinaires. La Société recherche donc des rendements ajustés en fonction du risque qui sont attrayants, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital. Constitué des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des sommes prélevées sur les facilités de crédit, le total du capital s’établissait à 518 815 \$ au 31 décembre 2019 (632 654 \$ au 31 décembre 2018). La baisse s’explique d’abord et avant tout par une perte nette de 61 199 \$, le remboursement de l’encours de la facilité de crédit le 21 mars 2019 et le rachat pour annulation de 3 315 484 actions à droit de vote subalterne (108 224 en 2018) à un coût net de 27 018 \$ (981 \$ en 2018).

Le 21 mars 2019, la Société a remboursé l’encours de 30 000 \$ de la facilité de crédit (échue le 7 septembre 2019) ainsi que des intérêts courus de 509 \$. Le 20 décembre 2019, la Société a conclu la deuxième facilité de crédit, sur laquelle aucun prélèvement n’avait été effectué au 31 décembre 2019. Au 31 décembre 2019, la Société était en conformité avec la clause restrictive financière l’obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d’au moins 450 000 \$ lorsque des prélèvements sont effectués sur la deuxième facilité de crédit. Voir la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés de l’exercice clos le 31 décembre 2019 pour un complément d’information.

Valeur comptable par action

Au 31 décembre 2019, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 518 815 \$ (603 127 \$ au 31 décembre 2018). La valeur comptable par action de la Société s’établissait à 8,72 \$ au 31 décembre 2019, contre 9,60 \$ au 31 décembre 2018, soit une baisse de 9,2 % en 2019, attribuable principalement à une perte nette de 61 199 \$ enregistrée en 2019 (principalement liée à la variation nette des pertes latentes sur placements et aux pertes nettes réalisées sur placements, aux honoraires de placements et de services-conseils, aux frais généraux et frais d’administration et aux charges d’intérêts, facteurs annulés en partie par les produits d’intérêts et de dividendes et par les profits de change nets sur les placements libellés en rands sud-africains). La Société a racheté aux fins d’annulation 3 315 484 actions à droit de vote subalterne aux termes des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités à un coût net de 27 018 \$ (981 \$ en 2018) et a comptabilisé un montant de 7 390 \$ en tant qu’avantage dans les résultats non distribués (143 \$ en 2018), ce qui a donné lieu à une augmentation de la valeur comptable par action.

Le tableau qui suit présente la valeur comptable par action pour la période allant du 17 février 2017, date du PAPE de la Société, au 31 décembre 2019, le taux de croissance (déclin) annuel et le taux de diminution annuel composé de la valeur comptable par action depuis le PAPE. Les honoraires en fonction du rendement, le cas échéant, s'accumulent trimestriellement et sont payés pour la période allant du 17 février 2017 au 31 décembre 2019, conformément à la Convention de conseils en placement (définie plus loin à la rubrique Transactions avec les parties liées du présent rapport de gestion) et pour chaque période de trois ans consécutifs par la suite. Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas lieu de comptabiliser d'honoraires en fonction du rendement à comptabiliser (néant au 31 décembre 2018).

	Valeur comptable par action	Taux de croissance (déclin) annuel de la valeur comptable par action
17 février 2017 ¹⁾	10,00 \$	–
31 décembre 2017	10,21 \$	2,1 %
31 décembre 2018	9,60 \$	(6,0) %
31 décembre 2019	8,72 \$	(9,2) %
Taux de diminution annuel composé de la valeur comptable par action ²⁾		(4,7) %

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

2) La valeur comptable par action de la Société, avant et après honoraires en fonction du rendement, de 8,72 \$ au 31 décembre 2019 reflète un taux de diminution annuel composé de 4,7 % par rapport au prix d'offre initial de 10,00 \$ l'action du PAPE.

Le taux de diminution annuel composé de la valeur comptable par action de Fairfax Africa, valeur qui s'établissait à 8,72 \$ au 31 décembre 2019, a légèrement divergé de l'amélioration de l'environnement macroéconomique général de l'Afrique, qui s'est remis, surtout au premier semestre de 2019, de l'incertitude politique et économique ayant entraîné une vague de liquidations importante sur les marchés boursiers au deuxième semestre de 2018. La valeur comptable par action de 8,72 \$ de Fairfax Africa au 31 décembre 2019 reflète un taux de diminution annuel composé de 4,7 % par rapport au prix d'offre initial de 10,00 \$ l'action du PAPE, ce qui est inférieur à la croissance du taux de croissance annuelle composée de 0,1 % du MSCI Emerging Frontier Markets Africa Index pour la même période.

En 2019, le nombre total d'actions réellement en circulation a diminué en raison du rachat pour annulation de 3 315 484 actions à droit de vote subalterne aux termes des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités. Au 31 décembre 2019, il y avait 59 496 481 actions ordinaires réellement en circulation.

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

Date	Nombre d'actions à droit de vote subalterne	Nombre d'actions à droit de vote multiple ¹⁾	Nombre total d'actions	Prix moyen par action à l'émission/au rachat	Produit net (coût de rachat)
2016 – émission d'actions	–	1	1	10,00 \$	–
2017 – émission d'actions	20 620 189	29 999 999	50 620 188	9,75 \$	493 326
2018 – émission d'actions	12 300 000	–	12 300 000	12,06 \$	148 316
2018 – rachat d'actions	(108 224)	–	(108 224)	9,06 \$	(981)
	32 811 965	30 000 000	62 811 965		
2019 – rachat d'actions	(3 315 484)	–	(3 315 484)	8,15 \$	(27 018)
	29 496 481	30 000 000	59 496 481		

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

Le 3 juillet 2018, la Société a annoncé que la TSX avait accepté son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant 2 536 996 actions à droit de vote subalterne, soit environ 10 % du nombre d'actions à droit de vote subalterne en circulation, sur une période de 12 mois allant du 6 juillet 2018 au 5 juillet 2019. Le 28 juin 2019, la Société a annoncé que la TSX avait accepté son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant 2 324 723 actions à droit de vote subalterne, soit environ 10 % du nombre d'actions à droit de vote subalterne en circulation, sur une période de 12 mois allant du 8 juillet 2019 au 7 juillet 2020. 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 l'avis d'intention de réaliser une offre publique de rachat dans le cours normal des activités auprès du secrétariat général de la Société.

Au cours de 2019, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités 3 315 484 actions à droits de vote subalterne (108 224 en 2018) à un coût net de 27 018 \$ (981 \$ en 2018), et a comptabilisé un montant de 7 390 \$ en tant qu'avantage dans les résultats non distribués (143 \$ en 2018).

Situation de trésorerie

La Société estime que sa trésorerie et ses placements non déployés au 31 décembre 2019 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations connues pour 2020, qui consistent principalement dans les honoraires de placement et de services-conseils, et les frais généraux et frais d'administration. Le 21 mars 2019, la Société a remboursé le montant de 30 000 \$ qui avait été prélevé sur la facilité de crédit (laquelle est venue à échéance le 7 septembre 2019), ainsi que les intérêts courus de 509 \$. Le 20 décembre 2019, la Société a conclu la deuxième facilité de crédit (voir la note 7), sur laquelle aucun prélèvement n'avait été effectué au 31 décembre 2019. La Société s'attend à continuer de retirer des produits financiers de ses portefeuilles de titres à revenu fixe, qui s'ajouteront à sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités. La rubrique Obligations contractuelles du présent rapport de gestion 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.

Le tableau qui suit présente les principales composantes des tableaux des flux de trésorerie pour l'exercice 2019 (avec les chiffres comparatifs pour 2018).

	2019	2018
Activités d'exploitation		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	(6 931)	(1 842)
Acquisitions de placements à court terme, montant net	(64 016)	(3 613)
Acquisitions de placements	(74 141)	(155 950)
Sortie de placements	20 875	37 986
Diminution (augmentation) de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	(7 500)	162 519
Activités de financement		
Produit net de la facilité de crédit	–	29 310
Remboursement de l'emprunt à terme	–	(150 000)
Remboursement de l'encours de la facilité de crédit	(30 000)	–
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	–	150 481
Émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission	–	148 316
Rachat d'actions à droit de vote subalterne	(27 018)	(981)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice	<u>(188 731)</u>	<u>216 226</u>

Les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-dessous sont formées du résultat net ajusté pour tenir compte d'éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, et des variations des actifs et passifs d'exploitation. Pour 2019, les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après se sont chiffrées à 6 931 \$, en hausse par rapport au montant de 1 842 \$ inscrit en 2018, en raison principalement de la baisse des intérêts reçus en trésorerie et de la hausse de l'impôt sur le résultat payé, facteurs atténués par la diminution des intérêts payés sur les emprunts et des dividendes reçus.

Le montant net des acquisitions de placements à court terme de 64 016 \$ pour 2019 et de 3 613 \$ pour 2018 concerne les acquisitions nettes de bons et de billets du Trésor américain. L'acquisition de 74 141 \$ de placements pour 2019 concerne principalement les placements de la Société dans les actions ordinaires de CIG acquises dans le cadre du placement de droits de CIG, la facilité d'AGH, les bons de souscription et les obligations de Nova Pioneer et le placement additionnel en actions ordinaires de GroCapital Holdings. L'acquisition de 155 950 \$ de placements pour 2018 concernait principalement les placements dans la facilité de Philafrica, les obligations d'Atlas Mara et de Nova Pioneer, le prêt de CIG et le prêt PGR2, ainsi que le placement supplémentaire de la Société dans la participation indirecte dans AGH (principalement aux termes du placement de droits d'AGH, par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings) et d'un placement dans GroCapital Holdings. La sortie de 20 875 \$ de placements en 2019 est liée au produit reçu à l'échéance de la facilité d'AGH le 19 juillet 2019 et au rachat partiel des actions de catégorie A de Joseph Holdings. La sortie de 37 986 \$ de placements en 2018 était liée au produit reçu à l'échéance de la facilité d'AGH (le 31 janvier 2018) et de la facilité de Philafrica (produit en trésorerie reçu le 24 décembre 2018 qui n'a pas été converti en actions ordinaires de Philafrica).

La hausse de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements de 7 500 \$ pour 2019 rend compte d'un dépôt fixe auprès d'Atlas Mara Zambia. Pour un complément d'information, voir la rubrique Transactions avec les parties liées du présent rapport de gestion, plus loin. La baisse de 162 519 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements pour 2018 rendait compte de la sortie de la garantie en trésorerie soumise à restrictions liée à la résiliation de la facilité de lettres de crédit non renouvelable de la Société. La baisse de 150 481 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme et le

remboursement de l'emprunt à terme de 150 000 \$ pour 2018 rendaient compte du produit tiré de la garantie en trésorerie, produits d'intérêts compris, sortie de la trésorerie soumise à restrictions en vue du remboursement intégral de l'emprunt à terme.

Le remboursement de l'encours de la facilité de crédit de 30 000 \$ en 2019 est lié au remboursement anticipé, le 21 mars 2019, du produit net de 29 310 \$ de la facilité de crédit, qui avait été prélevé en 2018.

L'émission de 148 316 \$ d'actions à droit de vote subalterne au cours de 2018, déduction faite des frais d'émission, concerne le produit net tiré du placement secondaire. Les frais d'émission de 2 359 \$ découlant du placement secondaire sont surtout formés des commissions de prise ferme des actions à droit de vote subalterne.

Les rachats d'actions à droit de vote subalterne de 27 018 \$ en 2019 sont liés à la trésorerie versée au rachat pour annulation de 3 315 484 actions à droit de vote subalterne aux termes des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités qui ont été réglés au cours de l'exercice. Les rachats d'actions à droit de vote subalterne de 981 \$ en 2018 étaient liés à la trésorerie versée au rachat pour annulation de 108 224 actions à droit de vote subalterne aux termes des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités qui avaient été réglés au cours de l'exercice. Pour un complément d'information, voir la note 8 (Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Obligations contractuelles

Aux termes de la Convention de conseils en placement (définie plus loin à la rubrique Transactions avec les parties liées du présent rapport de gestion), la Société et ses filiales sont tenues contractuellement de verser à Fairfax des honoraires de placement et de services-conseils et, s'il y a lieu, des honoraires en fonction du rendement. Ces honoraires sont fonction des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société et de la valeur comptable par action.

En 2019, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se sont chiffrés à 6 572 \$ (6 440 \$ en 2018).

Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer (néant au 31 décembre 2018), étant donné que la valeur comptable par action de 8,72 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,55 \$ à cette date. En 2019, la Société n'a pas comptabilisé d'honoraires en fonction du rendement (recouvrement de 319 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Pour un complément d'information sur les honoraires en fonction du rendement, voir la rubrique Transactions avec les parties liées du présent rapport de gestion.

Transactions avec les parties liées

Convention de conseils en placement

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

Honoraires en fonction du rendement

Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, s'accumulent trimestriellement et correspondent, sur une base cumulée, à 20 % de toute augmentation (distributions comprises) de la valeur comptable par action en sus d'une augmentation de 5,0 % par année. La valeur comptable par action à une date donnée correspond aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à la date de clôture, divisés par le nombre total d'actions ordinaires de la Société effectivement en cours à cette date. La valeur comptable par action devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelée le « cours minimal de l'action ».

Première période de calcul

La période allant du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») était la première période pour laquelle des honoraires en fonction du rendement ont été calculés. Au 31 décembre 2019, la Société a déterminé qu'aucun honoraire en fonction du rendement n'était à verser (néant au 31 décembre 2018), étant donné que la valeur comptable par action de 8,72 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 décembre 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,55 \$ à cette date. Au 31 décembre 2019, Fairfax n'avait droit à aucune action à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liée aux honoraires en fonction du rendement (néant au 31 décembre 2018). En 2019, la Société n'a pas comptabilisé d'honoraires en fonction du rendement (recouvrement de 319 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Deuxième période de calcul

La période allant du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2022 (la « deuxième période de calcul ») sera la prochaine période de trois ans consécutifs après le 31 décembre 2019 pour laquelle des honoraires en fonction du rendement, s'il en est, seront calculés. Les honoraires en fonction du rendement correspondent, sur une base cumulée, à 20 % de toute augmentation (distributions comprises) de la valeur comptable par action en sus d'une augmentation de 5 % par année. Aux termes de la Convention de conseils en placement, si des honoraires en fonction du rendement sont à payer, ils doivent l'être dans les 30 jours suivant la publication des états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours de l'action sur le marché ne représente alors plus du double de la valeur comptable par action, auquel cas Fairfax peut choisir de toucher ces honoraires en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises est calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le dernier jour de la deuxième période de calcul.

Honoraires de placement et de services-conseils

Les honoraires de placement et de services-conseils sont calculés et payés trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur du capital non affecté et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires moins la valeur du capital non affecté. En 2019, la Société a établi qu'une grande part de ses actifs avaient été investis dans des placements africains, ce qui est considéré comme une affectation de capital. En 2019, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se sont chiffrés à 6 572 \$ (6 440 \$ en 2018).

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 31 décembre 2019, Fairfax détenait, par l'intermédiaire de ses filiales, 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa (30 000 000 et 6 885 421, respectivement, au 31 décembre 2018).

Au 31 décembre 2019, le portefeuille d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple de Fairfax représentait 98,5 % des droits de vote et une participation de 62,0 % dans Fairfax Africa (98,3 % et 58,7 %, respectivement, au 31 décembre 2018).

Autres

Rachat partiel de la participation indirecte dans AGH

Le 13 décembre 2019, Joseph Holdings a racheté et annulé 10 769 231 de ses actions de catégorie A sur une base proportionnelle au prix de 1,30 \$ chacune. La Société a reçu un montant de 10 317 \$ au rachat de 7 936 284 actions de catégorie A de Joseph Holdings et, en conséquence, a comptabilisé un remboursement de capital de 7 936 \$ et des produits de dividendes de 2 381 \$ à ses états consolidés du résultat net et du résultat global. Le rachat reflète principalement une distribution versée par AGH en novembre 2019 à même le produit tiré de l'apport de ses actifs d'entreposage de grain à une plateforme d'infrastructure stratégique au premier trimestre de 2019.

Dépôt fixe auprès d'Atlas Mara Zambia

Le 13 décembre 2019, la Société a conclu une convention de dépôt fixe avec Atlas Mara Zambia, en vertu de laquelle la Société a convenu de placer un montant maximal de 15 000 \$ auprès d'Atlas Mara Zambia sous forme de dépôt fixe portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base et échéant au plus tard six mois après la date du dépôt initial. Le dépôt fixe sera utilisé pour financer un placement africain potentiel qui est en cours de conclusion. Le 19 décembre 2019, la Société a financé un montant de 7 500 \$ sous forme de dépôt fixe auprès d'Atlas Mara Zambia, lequel a été comptabilisé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière.

Après le 31 décembre 2019, la Société a financé un montant additionnel de 4 892 \$, pour un dépôt fixe total de 12 392 \$, et a reçu d'Atlas Mara Zambia des euro-obligations zambiennes d'une juste valeur de 16 296 \$ (en date du deuxième dépôt) en guise de garantie au profit de la Société.

Garante de l'emprunt d'Atlas Mara auprès de TLG Capital

Le 31 décembre 2019, la société a accepté de garantir un montant en capital maximal de 20 000 \$ aux termes d'une facilité fournie à Atlas Mara par TLG Credit Opportunities Fund (la « facilité de TLG »). Atlas Mara doit obtenir le consentement de la Société pour prélever un montant supérieur à 10 000 \$ sur la facilité de TLG. La facilité de TLG sera disponible jusqu'au 31 janvier 2021 et peut être renouvelée pour une période additionnelle de un an, au gré d'Atlas Mara. En contrepartie de la garantie, la Société touchera des honoraires de 1,1 % par année sur l'encours de la facilité de TLG, lequel sera garanti par les actions d'African Banking Corporation Botswana Limited détenues par Atlas Mara. Ce contrat de garantie financière affichait une juste valeur de néant au 31 décembre 2019, étant donné qu'aucun prélèvement n'avait été effectué sur la facilité de TLG à cette date.

Après le 31 décembre 2019, Atlas Mara a prélevé un montant de 5 000 \$ sur la facilité de TLG.

Comptes de dépôts de Grobank

Au 31 décembre 2019, la Société détenait 13 298 \$ (55 032 \$ au 31 décembre 2018) dans des comptes de dépôts de Grobank.

Pour un complément d'information sur les transactions de la Société avec des parties liées, voir la note 12 (Transactions avec les parties liées) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Questions de comptabilité et d'information à présenter

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

Sous la supervision et avec le concours de la direction et, notamment, de son chef de la direction et de sa chef de la direction financière, la Société a évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information au 31 décembre 2019, comme elle y est tenue au titre des règles adoptées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de manière à fournir l'assurance raisonnable que l'information devant être présentée par la Société aux fins des dépôts prescrits par les lois sur les valeurs mobilières a été enregistrée, traitée, condensée et communiquée en temps opportun et que cette information est recueillie et communiquée à la direction et, notamment, au chef de la direction et à la chef de la direction financière, selon ce qui est indiqué, de façon à leur permettre de prendre des décisions rapides sur l'information à fournir. En se fondant sur leur évaluation, le chef de la direction et la chef de la direction financière ont conclu que, en date du 31 décembre 2019, les contrôles et procédures de communication de l'information de la Société étaient efficaces.

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

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

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

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société au 31 décembre 2019 selon les critères établis dans le document *Internal Control – Integrated Framework (2013)* publié par le Committee of Sponsoring Organizations (« COSO ») de la Treadway Commission. D'après cette évaluation et selon ces critères, la direction, dont son chef de la direction et sa chef de la direction financière, a établi que le contrôle interne à l'égard de l'information financière était efficace au 31 décembre 2019.

Estimations et jugements comptables critiques

Il y a lieu de se reporter à la note 4 (Estimations et jugements comptables critiques) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Changements de méthodes comptables importantes

Il n'y a pas eu de changements de méthodes comptables importantes au cours de 2019. Il y a lieu de se reporter à la note 3 (Résumé des principales méthodes comptables) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019 pour une description plus détaillée des méthodes comptables de la Société.

Modifications comptables à venir

Certaines nouvelles IFRS pourraient avoir une incidence importante sur l'information financière consolidée de la Société dans l'avenir. Chacune de ces normes exigera un certain effort à la mise en œuvre. La Société ne s'attend pas à adopter ces nouvelles normes avant leur date d'entrée en vigueur. Les normes nouvelles ou modifiées qui ont été publiées, mais ne sont pas encore en vigueur sont décrites à la note 3 (Résumé des principales méthodes comptables) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Gestion des risques

Aperçu général

En matière de gestion des risques financiers, la Société a pour objectif premier de veiller à ce que les résultats tirés de ses activités exposées à des risques cadrent avec ses objectifs et sa tolérance au risque, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant son état consolidé de la situation financière contre des événements qui pourraient avoir une incidence négative importante sur sa solidité financière. Au 31 décembre 2019, il n'y avait pas eu de variations notables dans les expositions au risque de la Société ou les processus qu'elle met en œuvre pour les gérer par rapport à ceux identifiés au 31 décembre 2018, exception faite de ce qui est décrit à la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Risques

Les risques ci-après et d'autres doivent être pris en compte au moment d'évaluer les perspectives de la Société. D'autres risques dont elle ignore l'existence ou qu'elle juge actuellement négligeables pourraient aussi nuire à ses activités commerciales. Aussi la Société, ses filiales consolidées, Fairfax, le conseiller de portefeuille et Pactorum surveillent-ils ces risques en permanence en vue de prendre les mesures d'atténuation nécessaires. Pour un complément d'information sur les risques liés à la Société, voir la rubrique Facteurs de risque de la plus récente notice annuelle de Fairfax Africa, disponible sur SEDAR au www.sedar.com.

Concentration géographique des placements

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

Fluctuations des marchés des capitaux

La Société investit à la fois dans des sociétés fermées et dans des sociétés ouvertes cotées en bourse. Pour ce qui est des sociétés ouvertes, y compris les placements de la Société dans Atlas Mara et CIG, comme il est indiqué à la note 5 (Placements africains) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019, les fluctuations des cours de leurs titres peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur de ces placements. De plus, l'instabilité générale du marché de la dette publique et d'autres marchés des valeurs mobilières peut freiner la capacité d'une entreprise de refinancer sa dette par la vente de nouveaux titres, ce qui restreindra les options de placement de la Société visant un placement de portefeuille en particulier.

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

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

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

Cadence de réalisation des placements

L'activité de la Société consiste à repérer, avec l'aide du conseiller de portefeuille, des occasions de placement prometteuses et à les réaliser. L'incapacité pour elle de repérer et de gérer ses placements en toute efficacité aurait une incidence défavorable sur sa situation financière et son résultat net.

Aucune garantie n'est donnée quant à la cadence à laquelle seront repérées et mises en œuvre les occasions de placement. Il est également possible, à l'inverse, qu'il existe seulement un nombre restreint d'occasions de placement intéressantes à un moment donné. De ce fait, il se peut que la Société, pendant qu'elle affecte le produit en trésorerie non encore investi, détienne des niveaux importants de trésorerie, d'équivalents de trésorerie, de bons et de billets du Trésor américain à court terme ou d'obligations du gouvernement de l'Afrique du Sud. Le fait que le capital ne soit pas investi pendant une longue période pourrait avoir une incidence défavorable sur le rendement global de la Société.

Placements minoritaires

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

Dépendance envers des dirigeants clés et risques liés à la Convention de conseils en placement

La direction et la gouvernance de la Société dépendent des services assurés par certaines personnes clés, dont le conseiller de portefeuille, Fairfax, à titre d'administrateur, et certains membres de la haute direction de la Société. La perte des services d'un employé clé, plus particulièrement V. Prem Watsa et Michael Wilkerson, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la Société ainsi que sur sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

La Société s'en remet, à l'occasion, au conseiller de portefeuille et à ses sous-conseillers ou consultants, notamment à Pactorum, pour repérer des placements et la conseiller, s'il y a lieu, relativement aux placements. Aussi la capacité de la Société d'atteindre ses objectifs de placement dépend-elle en grande partie du conseiller de portefeuille et de sa capacité de repérer des occasions de

placement attrayantes et de conseiller la Société à leur égard. Les placements de la Société sont donc tributaires des relations commerciales et professionnelles du conseiller de portefeuille, de la capacité de ce dernier d'embaucher, de former, de surveiller et de gérer son personnel, et de sa capacité de maintenir des systèmes d'exploitation efficaces. Si la Société devait perdre les services offerts par le conseiller de portefeuille ou ses employés clés ou si le conseiller de portefeuille ne devait pas être en mesure de s'acquitter de ses obligations aux termes de la Convention de conseils en placement, il est possible que les placements et les perspectives de croissance de la Société en souffrent.

La Société pourrait ne pas être en mesure de répliquer la qualité et la profondeur de la direction offertes par le conseiller de portefeuille si elle décidait de repérer et de gérer ses propres placements ou si elle décidait d'embaucher un autre conseiller de portefeuille. Les éventuels investisseurs ne devraient pas acquérir de titres de la Société à moins d'être prêts à s'en remettre aux administrateurs, aux administrateurs de Sub, aux membres de la haute direction de la Société et de Sub et au conseiller de portefeuille. Dans certaines circonstances, la Convention de conseils en placement peut être résiliée, et elle n'est renouvelable qu'à certaines conditions. Par conséquent, rien ne garantit que la Société continuerait de tirer avantage des services offerts par le conseiller de portefeuille ou par Fairfax, y compris les services de leurs dirigeants respectifs, que le conseiller de portefeuille continuerait d'être le conseiller de portefeuille de la Société ou que Fairfax continuerait d'offrir des services d'administration en matière de placement. Si, pour quelque raison que ce soit, le conseiller de portefeuille cessait d'être le conseiller de portefeuille de la Société ou si Fairfax cessait d'offrir des services en matière de placement à la Société, les honoraires devant être engagés afin d'obtenir des services de remplacement pourraient se révéler supérieurs à ceux que la Société aurait versés au conseiller de portefeuille et à Fairfax aux termes de la Convention de conseils en placement. Une telle augmentation des honoraires pourrait avoir une incidence défavorable sur la capacité de la Société d'atteindre ses objectifs et de mener à bien sa stratégie, ce qui pourrait alors avoir une incidence défavorable et importante sur ses flux de trésorerie, son résultat net et sa situation financière.

Risques financiers et risques d'exploitation des placements africains

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

Subjectivité des jugements intervenant dans les méthodes d'évaluation

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

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

Une partie des placements de portefeuille de la Société sont des titres hors cote. La juste valeur des titres et autres placements hors cote peut être difficile à établir. La Société évalue chaque trimestre ces titres à la juste valeur, en agissant de bonne foi et suivant des méthodes et procédures d'évaluation conformes aux IFRS. La Société peut faire appel aux services d'une société d'évaluation indépendante pour l'aider à déterminer la juste valeur de ces titres. Les facteurs qui peuvent entrer dans l'évaluation à la juste valeur des placements de la Société sont notamment la nature et la valeur pouvant être réalisée d'une quelconque garantie, la capacité de l'entreprise faisant partie du portefeuille d'effectuer des paiements et d'en tirer des revenus, les marchés dans lesquels le placement de portefeuille fait affaire, la comparaison avec des sociétés cotées en bourse, l'actualisation des flux

de trésorerie et d'autres facteurs pertinents. Étant donné que ces évaluations et, plus particulièrement, les évaluations de titres et de sociétés qui ne sont pas cotés en bourse sont de nature incertaine, elles peuvent fluctuer sur de courtes périodes et reposer sur des estimations, si bien que la juste valeur déterminée par la Société pourrait différer sensiblement de la valeur qui aurait été utilisée si un marché organisé pour la négociation de ces titres avait existé. Le fait que la Société ait nettement surestimé la juste valeur de ses placements par rapport aux valeurs qu'elle réalise à terme au moment de céder ces titres pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la valeur de l'actif total de la Société.

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

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

Litiges

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

Recours à des leviers financiers

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

Fluctuations des changes

L'ensemble des placements de portefeuille de la Société a été et sera effectué en Afrique et dans des entreprises africaines ou d'autres entreprises ayant des clients, des fournisseurs ou des activités qui y sont situés principalement ou qui en dépendent principalement, et la situation financière et les résultats de certains placements sont libellés dans des monnaies autres que le dollar américain. La monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation de la Société est le dollar américain. Aussi les produits et les charges associés aux placements africains sont-ils convertis aux taux de change moyens en vigueur au cours de la période de présentation de l'information financière applicable, tandis que les actifs et les passifs sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture. La situation financière consolidée de la Société est donc exposée au risque de change, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie. Bien que la Société puisse conclure des contrats de couverture du risque de change à l'égard de ses flux de trésorerie en devises, rien ne garantit qu'elle le fera ou, si elle le fait, que la totalité du montant exposé au risque de change sera couvert à tout moment.

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

Il arrive que, dans sa stratégie de placement, la Société cherche à faire un ou plusieurs placements dans des sociétés africaines fermées, comme il est décrit à la note 5 (Placements africains) des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2019. Comme elle ne dispose généralement que de peu d'information publique sur ces entreprises africaines à capital fermé, la Société pourrait devoir prendre la décision d'y investir en ne se fondant que sur de l'information limitée à leur sujet, ce qui pourrait faire, à terme, que son investissement ne soit pas aussi rentable qu'elle l'avait supposé à l'origine, si tant est qu'il soit même rentable.

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

- ont un accès limité aux marchés des capitaux, ce qui réduit les ressources en capital disponibles et leur capacité à surmonter des difficultés financières;
- peuvent avoir des ressources financières limitées et être de ce fait incapables de faire face aux échéances des titres de créance que la Société peut détenir, ce qui peut aller de pair avec une détérioration de la valeur des biens donnés en garantie et une diminution de la probabilité que la Société réalise les garanties qu'elle a obtenues relativement à son placement;
- peuvent être exploitées depuis moins longtemps, avoir des gammes de produits plus limitées et des parts de marché inférieures à celles d'entreprises de plus grande taille, ce qui tend à les rendre plus vulnérables aux démarches de leurs concurrents, à l'évolution des marchés et aux ralentissements économiques généraux;
- sont plus susceptibles de dépendre d'une petite équipe de gestion et de direction, si bien que le décès, l'invalidité, la démission ou la cessation d'emploi d'une ou de plusieurs de ces personnes pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le placement du portefeuille et, par ricochet, sur la Société;
- ont en général des résultats d'exploitation moins prévisibles, peuvent à l'occasion être parties à un litige, peuvent exercer leurs activités dans un secteur qui évolue rapidement et dont les produits sont exposés à un risque d'obsolescence important, et peuvent avoir besoin de capitaux supplémentaires substantiels pour soutenir leur exploitation, financer leur expansion ou maintenir leur compétitivité.

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

En date du 6 mars 2020, Fairfax et ses sociétés liées détenaient respectivement 98,5 % et 62,0 % des droits de vote et capitaux de la Société du fait qu'elles possédaient la totalité des 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple alors émises et en circulation et 6 885 421 actions à droit de vote subalterne.

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

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

Marchés émergents

En ce qui concerne ses placements africains, la Société cherche à réaliser une plus-value du capital à long terme, tout en préservant ce capital. Le risque lié aux placements à l'étranger est particulièrement élevé, vu que la Société investit dans des titres d'émetteurs établis ou faisant affaire dans un pays à marché émergent.

L'économie des pays à marché émergent a souffert et pourrait continuer de souffrir de la conjoncture économique des pays avec lesquels ils font commerce. L'économie des pays à marché émergent pourrait aussi ne reposer que sur quelques industries ou dépendre des revenus tirés de marchandises particulières. De plus, les frais pour service de dépôt et autres frais associés aux placements pourraient s'avérer plus élevés dans les marchés émergents que dans bien d'autres marchés développés, ce qui pourrait réduire les produits que tire la Société des titres ou des instruments de créance d'émetteurs de pays à marché émergent.

Certains pays d'Afrique ont maintenu une forme de réglementation sur le contrôle des changes qui pourrait entraîner des coûts supplémentaires, des retards ou des restrictions et exigences pour le rapatriement des bénéfices de la Société. Le risque est grand que des retenues d'impôt viennent frapper les produits d'intérêts ou de dividendes issus de titres de marchés émergents. Cela est sans compter que les administrations fiscales de certains pays africains pourraient appliquer une retenue d'impôt en contravention de leur traité fiscal, ce qui pourrait placer la Société dans l'incapacité de réclamer cet impôt excessif sous la forme d'un crédit d'impôt. Les gouvernements de pays émergents pourraient instituer un système d'imposition spoliatrice ou exproprier des revenus ou des actifs en vue d'accroître leurs recettes fiscales ou encore pour des motivations politiques purement nationales. Par le passé, des pays émergents ont ainsi nationalisé des biens, des sociétés, voire des secteurs d'activité complets, jusqu'aux actifs d'investisseurs étrangers, avec peu ou pas de compensation pour les propriétaires en titre. Certains gouvernements de pays africains pourraient également restreindre ou contrôler plus ou moins la capacité d'étrangers d'investir dans des titres. Ces restrictions et contrôles pourraient notamment limiter ou interdire les placements étrangers, requérir l'obtention préalable d'approbations gouvernementales ou la délivrance de permis spéciaux, imposer certains frais ou plafonner le montant des placements étrangers, ou limiter ces placements à certaines catégories de titres qui pourraient être moins avantageuses que celles que peuvent souscrire les investisseurs du pays considéré. Rien ne garantit que la Société ne perdrait pas la totalité ou une partie de ses placements, ou les intérêts ou dividendes qui s'y rattachent, en raison du durcissement des politiques fiscales ou autres des pays émergents.

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

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

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

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

de change. En outre, investir dans des pays émergents pourrait donner lieu à l'achat de titres d'émetteurs qui sont insolvables ou en faillite ou dont la capacité de faire face à leurs échéances est douteuse, ce qui exposerait la Société à un plus grand risque de crédit ou de rendement de ses titres.

Tel qu'en fait état l'analyse ci-dessus, les placements dans des titres de marchés émergents comportent un degré de risque plus élevé que celui qui est associé aux placements dans des titres nationaux ou des titres de pays étrangers développés, outre certains risques particuliers.

Émancipation économique des Noirs en Afrique du Sud

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

Risque économique

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

Risque météorologique

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

Risques fiscaux

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

Législation fiscale à Maurice et en Afrique du Sud

En février 2013, au moment de présenter le budget 2013-2014, le ministre des Finances d'Afrique du Sud a annoncé que son gouvernement entamerait un examen du régime fiscal en vue d'évaluer son cadre de politique fiscale et le rôle de ce cadre dans le soutien des objectifs de croissance inclusive, d'emploi, de développement et de durabilité fiscale, le tout sous l'autorité du Davis Tax Committee ou comité fiscal Davis (« DTC »). Le mandat du DTC (le « mandat ») est d'examiner le rôle que joue le régime fiscal dans la promotion d'une croissance économique inclusive, la création d'emplois, le développement et la durabilité fiscale. Le DTC se penchera plus particulièrement sur l'imposition des sociétés, sur l'adéquation du régime fiscal minier en place ainsi que l'efficacité du système de TVA (des sous-comités ayant été institués pour étudier ces éléments précis du mandat). Le DTC fera des recommandations au ministre des Finances, et toute proposition fiscale en découlant sera annoncée dans le cadre du processus budgétaire et du processus législatif habituels. En avril 2018, le DTC a annoncé sa conclusion fondée sur son mandat. Il importe de noter qu'aux termes de son mandat, le comité joue un rôle de conseiller et qu'il fera des recommandations au ministre des Finances. Le ministre tiendra compte du contenu du rapport et des recommandations et fera les annonces appropriées dans le cadre du processus budgétaire et législatif normal. Comme pour toute proposition de politique fiscale, ces propositions seront assujetties aux processus de consultation et au contrôle parlementaire d'usage une fois qu'elles auront été annoncées par le ministre. Lors du discours sur le budget national pour 2020, le ministre a confirmé que le DTC avait été rétabli pour se concentrer sur la lutte contre les fuites fiscales, la fraude douanière et les pratiques commerciales abusives. Il se pourrait donc que, dans ces rapports, SA Sub et ses placements en Afrique du Sud deviennent imposables dans des domaines qui n'avaient pas encore été envisagés ou qu'ils soient frappés de taux d'imposition plus élevés, ce qui ne manquerait pas de se répercuter grandement sur ses activités, sa situation financière et ses résultats d'exploitation en Afrique du Sud.

Évolution de la législation

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

Instrument multilatéral

Il est possible que des modifications des conventions fiscales applicables en rapport avec l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (« BEPS ») entraînent une perte d'avantages ou une imposition qui n'est pas prévue actuellement. Dans le cadre d'un mandat donné par les pays du G20 pour lutter contre l'évasion fiscale internationale, l'Organisation de coopération et de développement économiques (l'« OCDE ») a élaboré en 2015 un plan d'action en 15 étapes visant à s'attaquer aux stratégies BEPS. La quinzième mesure du projet BEPS envisageait un instrument multilatéral pour modifier le réseau mondial de conventions fiscales de façon synchronisée et efficiente. Maurice et le Canada (ainsi que 92 autres juridictions au 28 février 2020) sont signataires de l'instrument multilatéral et ont déposé leurs instruments de ratification auprès de l'OCDE en 2019. L'Afrique du Sud est également signataire de l'instrument multilatéral, mais n'a pas encore déposé son instrument de ratification auprès de l'OCDE.

Cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action

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

Autres

Informations trimestrielles (non audité)

Exercices clos les 31 décembre

<i>En milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Exercice
2019					
Produits (perte)	(18 117)	(10 767)	(28 689)	11 331	(46 242)
Charges	3 639	2 432	2 408	2 747	11 226
Charge (produit) d'impôt	(276)	3 030	1 159	(182)	3 731
Résultat net	(21 480)	(16 229)	(32 256)	8 766	(61 199)
Résultat net par action (de base)	(0,35)\$	(0,27)\$	(0,54)\$	0,15 \$	(1,01)\$
Résultat net par action (dilué)	(0,35)\$	(0,27)\$	(0,54)\$	0,15 \$	(1,01)\$
2018					
Produits (perte)	53 916	(46 823)	(8 165)	(41 036)	(42 108)
Charges (recouvrement)	12 735	(5 327)	3 392	2 802	13 602
Charge d'impôt	331	337	470	3 732	4 870
Résultat net	40 850	(41 833)	(12 027)	(47 570)	(60 580)
Résultat net par action (de base)	0,81 \$	(0,80)\$	(0,19)\$	(0,76)\$	(1,06)\$
Résultat net par action (dilué)	0,80 \$	(0,80)\$	(0,19)\$	(0,76)\$	(1,06)\$

Les produits (la perte) se composent de la variation nette des profits (pertes) latents sur placements, des profits (pertes) de change nets, des profits (pertes) nets réalisés sur placements, des produits d'intérêts et des produits de dividendes. Le résultat net du quatrième trimestre de 2019 s'explique d'abord et avant tout par les profits de change nets, neutralisés en partie par la variation nette des pertes latentes, essentiellement au titre des placements de la Société en actions ordinaires d'Atlas Mara et de CIG. Les pertes nettes enregistrées en 2019 s'expliquent surtout par la variation nette des pertes latentes, essentiellement sur les placements de la Société en actions ordinaires d'Atlas Mara et de CIG, neutralisés en partie par les profits de change (d'abord et avant tout attribuables au raffermissement du rand sud-africain par rapport au dollar américain), l'accroissement des produits d'intérêts et de dividendes et la baisse des charges d'intérêts de même que des frais généraux et frais d'administration.

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

Cours des actions et informations sur les actions

Au 6 mars 2020, la Société avait en circulation 29 496 481 actions à droit de vote subalterne et 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple (pour un total de 59 496 481 actions ordinaires réellement en circulation). Chaque action à droit de vote subalterne est assortie d'un vote aux assemblées d'actionnaires, à l'exception des assemblées distinctes de porteurs d'actions relevant d'une autre catégorie. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U. Chaque action à droit de vote multiple est assortie de 50 votes aux assemblées d'actionnaires, à l'exception des assemblées distinctes de porteurs d'actions relevant d'une autre catégorie. Fairfax détient, par l'intermédiaire de ses filiales, toutes les actions à droit de vote multiple émises et en circulation, actions qui ne sont pas inscrites à la cote.

Le tableau ci-après présente le cours le plus haut, le cours le plus bas et le cours de clôture en dollars américains des actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa, négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole FAH.U, pour chaque trimestre de 2019 et de 2018.

	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
	<i>(en dollars américains)</i>			
2019				
Cours le plus haut	9,88	9,58	8,23	6,87
Cours le plus bas	7,74	7,63	6,59	5,70
Cours de clôture	8,36	7,86	6,71	5,91
2018				
Cours le plus haut	15,75	13,10	11,99	11,59
Cours le plus bas	12,90	11,00	11,02	7,25
Cours de clôture	13,16	11,39	11,50	8,11

Conformité aux règles de gouvernance de la Société

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

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

Énoncés prospectifs

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

Les énoncés prospectifs sont fondés sur les opinions et les estimations de la Société à la date du présent rapport annuel; ils font l'objet de risques, d'incertitudes, d'hypothèses et d'autres facteurs connus et inconnus qui pourraient faire en sorte que les résultats, le niveau d'activité, les réalisations ou le rendement réels diffèrent sensiblement, à terme, de ceux qui y figurent expressément ou implicitement ainsi qu'ailleurs dans le présent rapport annuel : la concentration géographique des placements; les fluctuations des marchés financiers; le rythme de réalisation des placements; les participations ne donnant pas le contrôle; la dépendance à l'égard de dirigeants clés et les risques associés à la Convention de conseils en placement; les risques opérationnels et financiers des placements africains; la subjectivité éventuelle des jugements retenus dans les méthodes d'évaluation; les poursuites; le recours à des leviers financiers; la fluctuation du change; le risque d'investissement dans des sociétés fermées étrangères sur lesquelles on ne dispose pas d'informations ou d'informations fiables; le risque que la participation substantielle de Fairfax puisse faire baisser le cours des actions à droit de vote subalterne; les marchés émergents; les obligations légales sud-africaines en matière d'émancipation économique des Noirs; le risque économique; les risques météorologiques; les risques fiscaux; l'instrument multilatéral; et le cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action. D'autres risques et facteurs d'incertitude sont présentés dans la notice annuelle de la Société, qui figure sur SEDAR au www.sedar.com 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.

Administrateurs de la Société

Hisham Ezz Al-Arab

*Président du conseil et administrateur dirigeant
Commercial International Bank*

Christopher D. Hodgson

*Président
Ontario Mining Association*

Roméo Dallaire, Lieutenant général (retr.)

Fondateur, Initiative des enfants-soldats de Roméo Dallaire

Quinn McLean

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

Ndidi Okonkwo Nwuneli

*Associé directeur
Sahel Consulting Agriculture and Nutrition Ltd.*

Richard Okello

*Cofondateur et associé
Sango Capital Management*

Paul C. Rivett

Vice-président du conseil de la Société

V. Prem Watsa

Président du conseil de la Société

Michael Wilkerson

Chef de la direction de la Société

Gestion de l'exploitation

Fairfax Africa Investments Proprietary Limited

Fairfax Africa Holdings Investments Limited

Dylan Buttrick

Administrateur dirigeant, Afrique du Sud et Maurice

Dirigeants de la Société

Jennifer Allen

Vice-présidente (depuis août 2019)

Keir Hunt

Directeur du service juridique et secrétaire

Paul C. Rivett

Vice-président du conseil

Amy Sherk

Chef de la direction financière (depuis août 2019)

V. Prem Watsa

Président du conseil

Michael Wilkerson

Chef de la direction

Siège social

95 Wellington Street West

Suite 800

Toronto (Ontario) Canada M5J 2N7

Téléphone : 416 646-4180

Site Web : www.fairfaxafrica.ca

Auditeur

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

Agent des transferts et de tenue des registres

Société de fiducie Computershare du Canada, Toronto

Inscription à la cote

Bourse de Toronto

Symbole de l'action : FAH.U

Assemblée annuelle

L'assemblée annuelle des actionnaires de Fairfax Africa Holdings Corporation se tiendra le mercredi 15 avril 2020 à 14 h 30 (heure de Toronto) à l'hôtel Fairmont Royal York 100 Front Street West, Toronto (Ontario) Canada M5J 1E3