

---

**FAIRFAX AFRICA**  
**HOLDINGS CORPORATION**

---



**RAPPORT INTERMÉDIAIRE**

Trimestre clos  
le 31 mars 2019

**États consolidés de la situation financière**

Au 31 mars 2019 et au 31 décembre 2018

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Notes	Au 31 mars 2019	Au 31 décembre 2018
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 14	<b>70 278</b>	230 858
Placements à court terme	6	<b>88 605</b>	38 723
Prêts	5, 6	<b>50 506</b>	38 595
Obligations	5, 6	<b>67 015</b>	59 856
Actions ordinaires	5, 6	<b>288 133</b>	270 284
Dérivés	5, 6	<b>2 306</b>	2 017
Total de la trésorerie et des placements		<b>566 843</b>	640 333
Intérêts à recevoir		<b>3 710</b>	2 472
Autres actifs		<b>1 469</b>	1 025
Total de l'actif		<b>572 022</b>	643 830
<b>Passif</b>			
Dettes d'exploitation et charges à payer		<b>488</b>	531
Obligation dérivée	5, 6	—	5 724
Montant à payer à des parties liées	12	<b>1 841</b>	1 658
Impôt sur le résultat à payer		<b>2 785</b>	3 263
Emprunts	7	—	29 527
Impôt différé	10	<b>27</b>	—
Total du passif		<b>5 141</b>	40 703
<b>Capitaux propres</b>			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	<b>566 881</b>	603 127
		<b>572 022</b>	643 830

Se reporter aux notes annexes.

**États consolidés du résultat net et du résultat global***Pour les trimestres clos les 31 mars 2019 et 2018**(non audité – en milliers de dollars américains, sauf les nombres d'actions et montants par action)*

	Notes	Premiers trimestres	
		2019	2018
<b>Produits</b>			
Intérêts	6	5 470	3 148
Profit (perte) net réalisé sur placements	6	(4 839)	1 802
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	(18 264)	42 235
Profit (perte) de change net	6	(484)	6 731
		<u>(18 117)</u>	<u>53 916</u>
<b>Charges</b>			
Honoraires de placement et de services-conseils	12	1 795	1 559
Honoraires en fonction du rendement	12	—	9 049
Frais généraux et frais d'administration	13	1 227	1 063
Charges d'intérêts	7	617	1 064
		<u>3 639</u>	<u>12 735</u>
<b>Bénéfice (perte) avant impôt</b>		<b>(21 756)</b>	41 181
Charge (produit) d'impôt	10	(276)	331
<b>Bénéfice (perte) net et résultat global</b>		<b>(21 480)</b>	<b>40 850</b>
<b>Bénéfice (perte) net par action</b> (de base)	9	<b>(0,35) \$</b>	0,81 \$
<b>Bénéfice (perte) net par action</b> (après dilution)	9	<b>(0,35) \$</b>	0,80 \$
<b>Actions en circulation</b> (moyenne pondérée)	9	<b>61 969 443</b>	50 620 189

*Se reporter aux notes annexes.*

**États consolidés des variations des capitaux propres**

*Pour les trimestres clos les 31 mars 2019 et 2018*

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

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Paiements fondés sur des actions, montant net	Résultats non distribués (déficit)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2019</b>	<b>340 518</b>	<b>300 000</b>	<b>(364)</b>	<b>(37 027)</b>	<b>603 127</b>
Perte nette de la période	—	—	—	(21 480)	(21 480)
Rachats pour annulation (note 8)	(17 760)	—	—	2 798	(14 962)
Amortissement	—	—	22	—	22
Avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions (note 10)	174	—	—	—	174
<b>Solde au 31 mars 2019</b>	<b>322 932</b>	<b>300 000</b>	<b>(342)</b>	<b>(55 709)</b>	<b>566 881</b>
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2018</b>	193 326	300 000	—	23 410	516 736
Bénéfice net de la période	—	—	—	40 850	40 850
Amortissement	—	—	23	—	23
<b>Solde au 31 mars 2018</b>	<b>193 326</b>	<b>300 000</b>	<b>23</b>	<b>64 260</b>	<b>557 609</b>

*Se reporter aux notes annexes.*

## Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les trimestres clos les 31 mars 2019 et 2018

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Notes	Premiers trimestres	
		2019	2018
<b>Activités d'exploitation</b>			
Bénéfice (perte) net		(21 480)	40 850
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Comptabilisation progressive du produit de la décote sur obligations, montant net		(646)	(202)
Paiement en nature sur emprunts et obligations	5	(2 158)	—
Impôt différé	10	27	—
Amortissement des paiements fondés sur des actions		22	23
(Profit) perte net réalisé sur placements	6	4 839	(1 802)
Variation nette des (profits) pertes latents sur placements	6	18 264	(42 235)
Perte (profit) de change net	6	484	(6 731)
Acquisition de placements à court terme, montant net		(49 466)	(28 589)
Acquisition de placements	14	(66 057)	(46 504)
Vente de placements	14	—	25 399
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	7	—	162 519
Variations des actifs et passifs d'exploitation :			
Intérêts à recevoir		(1 238)	1 969
Impôt sur le résultat à payer		(478)	331
Montant à payer à des parties liées		183	9 634
Autres		184	(723)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>(117 520)</u>	<u>113 939</u>
<b>Activités de financement</b>			
Emprunts :	7		
Remboursement		(30 000)	—
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme		—	(554)
Actions à droit de vote subalterne :	8		
Rachats pour annulation		(14 962)	—
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>(44 962)</u>	<u>(554)</u>
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>		<b>(162 482)</b>	<b>113 385</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période		<b>230 858</b>	<b>13 012</b>
Écart de conversion		<b>1 902</b>	<b>70</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période</b>		<b><u>70 278</u></b>	<b><u>126 467</u></b>

Se reporter aux notes annexes.

**Table des matières des états financiers consolidés intermédiaires**

1. Activités de l'entreprise .....	6
2. Mode de présentation .....	6
3. Résumé des principales méthodes comptables.....	6
4. Estimations et jugements comptables critiques .....	7
5. Placements africains .....	7
6. Trésorerie et placements .....	14
7. Emprunts.....	17
8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires .....	17
9. Bénéfice net par action.....	18
10. Impôt sur le résultat .....	18
11. Gestion des risques financiers .....	19
12. Transactions avec des parties liées .....	23
13. Frais généraux et frais d'administration .....	24
14. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie .....	24

## Notes annexes

Pour les trimestres clos les 31 mars 2019 et 2018

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

### 1. Activités de l'entreprise

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

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

Les états financiers consolidés intermédiaires de la Société pour le trimestre clos le 31 mars 2019 ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, ainsi qu'à la Norme comptable internationale IAS 34 *Information financière intermédiaire*. Aussi, certaines informations à présenter dans les états financiers consolidés annuels conformément aux IFRS publiées par l'IASB ont-elles été ici omises ou résumées. Les présents états financiers consolidés intermédiaires doivent être lus en parallèle avec les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, lesquels ont été préparés conformément aux IFRS publiées par l'IASB en vigueur le 31 décembre 2018.

Les présents états financiers consolidés intermédiaires ont été approuvés le 2 mai 2019 par le conseil d'administration de la Société aux fins de leur publication.

### 3. Résumé des principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables et méthodes de calcul suivies pour la préparation des présents états financiers consolidés intermédiaires sont présentées dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, lesquels sont conformes aux IFRS publiées par l'IASB. Ces méthodes comptables et méthodes de calcul ont été appliquées uniformément à toutes les périodes présentées sauf pour ce qui concerne ce qui suit.

#### ***Nouvelles prises de position comptables adoptées en 2019***

La Société a adopté les nouvelles normes et modifications ci-après à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019. Ces changements ont été adoptés conformément aux dispositions transitoires applicables de chaque modification et n'ont pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

#### ***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.

#### ***Améliorations annuelles des IFRS – Cycle 2015-2017***

Ces modifications apportent des éclaircissements sur les exigences de quatre normes IFRS.

#### 4. Estimations et jugements comptables critiques

Pour la préparation des états financiers consolidés intermédiaires de la Société, la direction est appelée à formuler plusieurs estimations et jugements comptables critiques, notamment en ce qui concerne les notes 5, 6 et 10, selon des méthodes conformes à celles décrites dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2018.

#### 5. Placements africains

Pour les fins des présents états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2019, le terme « placements africains » renvoie au capital affecté aux placements dans des sociétés africaines ouvertes ou fermées dont il est question dans la présente note.

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

Suit le résumé des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées pour les premiers trimestres de 2019 et 2018 :

	Premier trimestre							Solde au 31 mars 2019
	Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2019	Acquisitions	Remboursements/conversions	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) <sup>1)</sup>	Pertes nettes réalisées sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements <sup>2)</sup>	Pertes nettes de change sur placements	
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes :</b>								
Actions ordinaires :								
Atlas Mara	119 092	—	—	—	—	(8 635)	—	110 457
CIG <sup>3)</sup>	3 886	44 905	—	—	—	(17 767)	(1 349)	29 675
Autres <sup>4)</sup>	28	—	—	—	—	(24)	(4)	—
<b>Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>	<b>123 006</b>	<b>44 905</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(26 426)</b>	<b>(1 353)</b>	<b>140 132</b>
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées :</b>								
Prêts :								
Facilité d'AGH	—	12 813	—	99	—	—	(585)	12 327
CIG	21 068	—	—	23	—	(1 015)	(54)	20 022
PGR2	17 527	—	—	—	—	678	(48)	18 157
	<b>38 595</b>	<b>12 813</b>	<b>—</b>	<b>122</b>	<b>—</b>	<b>(337)</b>	<b>(687)</b>	<b>50 506</b>
Obligations :								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara <sup>5)</sup>	16 334	443	—	(44)	—	90	—	16 823
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 499	—	—	167	—	(259)	—	17 407
Obligations de Nova Pioneer <sup>6)</sup>	26 023	5 048	—	(15)	—	1 729	—	32 785
	<b>59 856</b>	<b>5 491</b>	<b>—</b>	<b>108</b>	<b>—</b>	<b>1 560</b>	<b>—</b>	<b>67 015</b>
Actions ordinaires :								
Participation indirecte dans AGH <sup>7)</sup>	111 888	—	—	—	—	764	(284)	112 368
Philafrica	23 463	—	—	—	—	329	(56)	23 736
GroCapital Holdings	11 927	—	—	—	—	—	(30)	11 897
	<b>147 278</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1 093</b>	<b>(370)</b>	<b>148 001</b>
Dérivés :								
Bons de souscription d'Atlas Mara	1 016	—	—	—	—	(383)	—	633
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 001	167	—	—	—	505	—	1 673
	<b>2 017</b>	<b>167</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>122</b>	<b>—</b>	<b>2 306</b>
Obligation dérivée :								
Passif dérivé à terme de CIG <sup>3)</sup>	(5 724)	—	4 839	—	(4 839)	5 724	—	—
<b>Total des placements dans des sociétés africaines fermées</b>	<b>242 022</b>	<b>18 471</b>	<b>4 839</b>	<b>230</b>	<b>(4 839)</b>	<b>8 162</b>	<b>(1 057)</b>	<b>267 828</b>
<b>Total des placements africains</b>	<b>365 028</b>	<b>63 376</b>	<b>4 839</b>	<b>230</b>	<b>(4 839)</b>	<b>(18 264)</b>	<b>(2 410)</b>	<b>407 960</b>

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

2) En ce qui concerne tous les placements dans des sociétés africaines fermées classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements concerne les profits (pertes) latents sur les placements détenus à la date de clôture, à l'exception d'une reprise de 5 724 \$ de la perte latente d'une période précédente au règlement du passif dérivé à terme de CIG.

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

4) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg au 31 décembre 2018. Ultérieurement, au cours du premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.

5) Les acquisitions de 443 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

6) Les acquisitions comprennent des intérêts capitalisés de 1 715 \$.

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



	Premier trimestre					Solde au 31 mars 2018
	Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2018	Acquisitions	Remboursements / conversions	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements <sup>1)</sup>	Profits (pertes) nets de change sur placements	
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes :</b>						
Actions ordinaires :						
Atlas Mara	168 671	—	—	32 094	—	200 765
CIG	2 563	—	—	135	121	2 819
Autres <sup>2)</sup>	2 369	69	—	(987)	108	1 559
<b>Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>	<b>173 603</b>	<b>69</b>	<b>—</b>	<b>31 242</b>	<b>229</b>	<b>205 143</b>
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées :</b>						
Prêts :						
Facilité d'AGH	24 233	—	(25 399)	—	1 166	—
Facilité de Philafrica	—	27 934	—	—	(83)	27 851
	<b>24 233</b>	<b>27 934</b>	<b>(25 399)</b>	<b>—</b>	<b>1 083</b>	<b>27 851</b>
Obligations :						
Obligations de Nova Pioneer <sup>3)</sup>	19 414	763	—	(894)	—	19 283
Actions ordinaires :						
Participation indirecte dans AGH <sup>4)</sup>	88 314	20 304	—	11 835	5 356	125 809
Dérivés :						
Bons de souscription de Nova Pioneer	520	—	—	52	—	572
<b>Total des placements dans des sociétés africaines fermées</b>	<b>132 481</b>	<b>49 001</b>	<b>(25 399)</b>	<b>10 993</b>	<b>6 439</b>	<b>173 515</b>
<b>Total des placements africains</b>	<b>306 084</b>	<b>49 070</b>	<b>(25 399)</b>	<b>42 235</b>	<b>6 668</b>	<b>378 658</b>

1) En ce qui concerne tous les placements dans des sociétés africaines fermées classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs, la variation nette des profits (pertes) latents sur placements concerne les profits (pertes) latents sur les placements détenus à la date de clôture.

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

3) Les acquisitions de 763 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

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

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

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

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

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

### *Actions ordinaires d'Atlas Mara*

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 mars 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 110 457 \$ (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 de la participation de la Société dans Atlas Mara aux premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

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

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

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

#### *Actions ordinaires de CIG*

En 2017 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, la Société a acquis 178 995 353 actions ordinaires de CIG pour une contrepartie en trésorerie nette de 44 905 \$ (628,3 millions de rands sud-africains), qui se composait d'une contrepartie en trésorerie nette de 49 744 \$ (696 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 « Instrument d'emprunt et obligation dérivée », plus loin à la note 5) de 4 839 \$ (67,7 millions de rands sud-africains). À la clôture de cette transaction, la Société détenait 194 522 481 actions ordinaires de CIG, soit une participation de 49,1 % dans CIG, pour une contrepartie nette de 48 946 \$ (684,7 millions de rands sud-africains).

Au 31 mars 2019, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 29 675 \$ (3 886 \$ au 31 décembre 2018), formée de 194 522 481 actions représentant une participation de 49,1 % (7,9 % au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans CIG pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

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

En 2017 et 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 (l'« autre placement dans une 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 mars 2019, la juste valeur de l'autre placement détenu par la Société dans cette société africaine ouverte s'établissait à néant (28 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement détenu par la Société dans cette société africaine ouverte pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

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

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

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

AFGRI Holdings Proprietary Limited (« 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 ainsi que du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail.

#### *Participation indirecte dans AGH*

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 Holdings pour 25 001 \$ et 49 967 \$, respectivement. En janvier 2018, la Société a pris part à un placement de droits détenus par 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. (« Pactorum »), le sous-conseiller en gestion de portefeuilles de la Société.

Au 31 mars 2019, Fairfax Africa avait investi 96 680 \$ dans Joseph Holdings (représentant 74,6 % des actions ordinaires et 73,7 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings). Fairfax Africa est le principal actionnaire véritable d'AGH du fait de sa participation dans Joseph Holdings, sa participation indirecte s'établissant à 44,7 %.

Au 31 mars 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 11,2 % à 24,9 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement 11,7 % à 26,0 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 31 mars 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AGH établies par la direction d'AGH pour le quatrième trimestre de 2018 (quatrième trimestre de 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 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 112 368 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 44,7 % dans AGH (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 pour les premiers trimestres de 2019 et de 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 en trésorerie et la Société a touché 25 399 \$ (intérêts courus compris), et comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier trimestre 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 porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 %, les intérêts étant payables à l'échéance, le 19 juillet 2019.

Au premier trimestre de 2019, la Société a comptabilisé, dans les intérêts inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global, des produits d'intérêts de 403 \$ (383 \$ en 2018) liés à la facilité d'AGH.

Au 31 mars 2019, la Société estimait que la juste valeur de son placement dans la facilité d'AGH se chiffrait à 12 327 \$ (néant au 31 décembre 2018), ce qui avoisine son coût amorti, compte tenu de son échéance rapprochée. Les variations de la juste valeur de la facilité d'AGH pour le premier trimestre de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant plus haut, à la note 5.

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

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

#### *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 remboursée en trésorerie. Par suite de cette transaction, la Société détenait une participation de 26,0 % dans les capitaux propres de Philafrica, et AGH conservait le contrôle de Philafrica, bien que sa participation soit passée de 100,0 % à 60,0 %.

Au 31 mars 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 13,3 % à 23,3 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement 13,7 % à 24,4 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 31 mars 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation de Philafrica établies par la direction de Philafrica pour le quatrième trimestre de 2018 (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 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 23 736 \$ (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 pour le premier trimestre de 2019 sont présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

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

GroCapital Holdings Proprietary Limited (« GroCapital Holdings ») est une société de portefeuille bancaire qui détient 99,9 % de 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 du marché agroalimentaire en mettant l'accent sur la chaîne de valeur agricole sud-africaine grâce à son expérience unique du secteur bancaire et du secteur de l'agroentreprise.

#### *Actions ordinaires de GroCapital Holdings*

Au quatrième trimestre 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 prix de transaction initial de la participation de la Société dans GroCapital Holdings était considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur au 31 mars 2019, car il n'y a pas eu de changements importants dans son investissement dans les activités, la structure du capital et l'environnement d'exploitation de Grobank et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeurent valables. Au 31 mars 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings s'élevait à 11 897 \$ (11 927 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour le premier trimestre de 2019 sont attribuables à des pertes de change et sont présentées dans le tableau figurant plus haut à la note 5.

#### *Événements postérieurs au 31 mars 2019*

Le 16 avril 2019, GroCapital Holdings a émis auprès de ses actionnaires un appel de capitaux de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings a injecté 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 injecté 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 %. 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.

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

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

#### *Prêt de CIG*

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 frais de montage 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 mars 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 63,9 % (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 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 20 022 \$ (21 068 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour le premier trimestre de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 666 \$ pour le premier trimestre de 2019 (néant 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 31 décembre 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, la rubrique « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires) » de la section « Placements dans des sociétés africaines ouvertes ») a donné lieu à un passif dérivé à terme. 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 le premier trimestre de 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 d'une perte latente de 5 724 \$ prise en compte dans la variation nette des profits latents sur placements qui avait été comptabilisée initialement dans les résultats de l'exercice précédent de la Société.

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

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

Au 31 mars 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 10,4 % (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 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 18 157 \$ (17 527 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 pour le premier trimestre de 2019 sont présentées plus haut dans le tableau de la note 5.

Au premier trimestre de 2019, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 703 \$ (néant 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 et d'instruments d'emprunt et de bons de souscription classés au niveau 3 de cette hiérarchie. L'acquisition par la Société d'actions ordinaires d'Atlas Mara est décrite à la note 5, sous la rubrique « Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires) » de la section « Placements dans des sociétés africaines ouvertes ». Les obligations d'Atlas Mara décrites ci-après ne font l'objet d'aucune notation.

#### *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 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 versés en nature, sous la forme d'obligations supplémentaires d'Atlas Mara (les « obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara »), plutôt qu'en trésorerie. Les obligations arrivent à échéance le 11 décembre 2019, et Atlas Mara pourra choisir de repousser cette échéance d'une année additionnelle pour la porter au 11 décembre 2020.

Au 31 mars 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 11,3 % (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 mars 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 16 823 \$ (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 (les « obligations à 7,5 % d'Atlas Mara »), 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. La Société peut exercer les bons de souscription d'Atlas Mara au prix de 3,20 \$ par action ordinaire d'Atlas Mara.

Au 31 mars 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 11,3 % (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 mars 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 17 407 \$ (17 499 \$ au 31 décembre 2018).

Au 31 mars 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 33,1 % (34,5 % au 31 décembre 2018). Au 31 mars 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 633 \$ (1 016 \$ au 31 décembre 2018).

Les variations de la juste valeur des placements en obligations et bons de souscription d'Atlas Mara pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5. Au premier trimestre de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts de 942 \$ (néant 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 2014. Depuis, cette société a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé son premier campus au Kenya, en 2015. À l'heure actuelle, Nova Pioneer exploite dix écoles réunissant au total quelque 3 850 élèves.

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

En décembre 2017 et au cours du deuxième 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 totalisant 26 242 \$ (y compris les intérêts capitalisés) portant intérêt à un taux annuel de 20,0 % et venant à échéance le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer »), et ii) de 2 477 293 bons de souscription (les « bons de souscription de Nova Pioneer ») ayant un coût initial de 781 \$. La Société peut exercer chaque bon de souscription de Nova Pioneer en vue de l'acquisition d'une action ordinaire d'Ascendant au prix de 2,06 \$ l'action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer peuvent être exercés après le 30 juin 2021. 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 2019, la Société a incorporé des intérêts courus de 1 715 \$ à l'encours du capital et conclu un placement supplémentaire de 3 500 \$ dans Nova Pioneer, constitué d'obligations de Nova Pioneer et de 350 000 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur à la date du placement s'établissait respectivement à 3 333 \$ et 167 \$. À la clôture de cette transaction, Fairfax Africa avait investi un montant global de 32 238 \$, qui comprenait 31 290 \$ dans les obligations de Nova Pioneer (compte tenu des intérêts courus incorporés à l'encours du capital) et 948 \$ dans 2 827 293 bons de souscription de Nova Pioneer.

Au 31 mars 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 16,7 % (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 Nova Pioneer, et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. Au 31 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 32 785 \$ (26 023 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Au premier trimestre de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts de 1 555 \$ (1 024 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 mars 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 1,80 \$ (1,46 \$ au 31 décembre 2018). Au 31 mars 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 1 673 \$ (1 001 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

#### *Événement postérieur au 31 mars 2019*

Le 1<sup>er</sup> avril 2019, la Société a réalisé un placement supplémentaire de 2 000 \$ dans Nova Pioneer, constitué d'obligations de Nova Pioneer et de 200 000 bons de souscription de Nova Pioneer, et il lui reste 3 727 \$ à investir dans Nova Pioneer.

## 6. Trésorerie et placements

### Présentation de la juste valeur

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

	Au 31 mars 2019				Au 31 décembre 2018			
	Cours (niveau 1)	Autres données observables importantes (niveau 2)	Données importantes non observables (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Cours (niveau 1)	Autres données observables importantes (niveau 2)	Données importantes non observables (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs
Trésorerie et équivalents de trésorerie	70 278	—	—	70 278	230 858	—	—	230 858
Placements à court terme – bons du Trésor américain	88 605	—	—	88 605	38 723	—	—	38 723
Prêts :								
Facilité d'AGH	—	—	12 327	12 327	—	—	—	—
CIG	—	—	20 022	20 022	—	—	21 068	21 068
PGR2	—	—	18 157	18 157	—	—	17 527	17 527
	—	—	50 506	50 506	—	—	38 595	38 595
Obligations :								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	—	—	16 823	16 823	—	—	16 334	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	17 407	17 407	—	—	17 499	17 499
Obligations de Nova Pioneer	—	—	32 785	32 785	—	—	26 023	26 023
	—	—	67 015	67 015	—	—	59 856	59 856
Actions ordinaires :								
Atlas Mara	110 457	—	—	110 457	119 092	—	—	119 092
CIG	29 675	—	—	29 675	3 886	—	—	3 886
Autres	—	—	—	—	28	—	—	28
Participation indirecte dans AGH	—	—	112 368	112 368	—	—	111 888	111 888
Philafrica	—	—	23 736	23 736	—	—	23 463	23 463
GroCapital Holdings	—	—	11 897	11 897	—	—	11 927	11 927
	140 132	—	148 001	288 133	123 006	—	147 278	270 284
Dérivés :								
Bons de souscription d'Atlas Mara	—	—	633	633	—	—	1 016	1 016
Bons de souscription de Nova Pioneer	—	—	1 673	1 673	—	—	1 001	1 001
	—	—	2 306	2 306	—	—	2 017	2 017
Total de la trésorerie et des placements	299 015	—	267 828	566 843	392 587	—	247 746	640 333
Obligation dérivée :								
Passif dérivé à terme de CIG <sup>1)</sup>	—	—	—	—	—	—	(5 724)	(5 724)
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	299 015	—	267 828	566 843	392 587	—	242 022	634 609
	52,8 %	—	47,2 %	100,0 %	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.

Le transfert d'un instrument financier d'un niveau à un autre au sein de la hiérarchie des justes valeurs est considéré comme entrant en vigueur au début de la période d'information financière au cours de laquelle le transfert est indiqué. Au cours des premiers trimestres de 2019 et de 2018, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre les niveaux 1 et 2, pas plus qu'il n'y a eu de transfert d'instruments financiers en provenance du niveau 3 ou vers celui-ci par suite de variations dans l'observabilité des données d'évaluation. Les variations de la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société (classés au niveau 3) sont présentées à la note 5.

Le tableau ci-après illustre l'incidence que pourraient avoir sur le résultat net diverses combinaisons de variations des données non observables entrant dans le modèle d'évaluation interne des placements dans des sociétés africaines fermées classés au niveau 3 au 31 mars 2019. L'analyse présume des variations se situant dans des fourchettes raisonnablement possibles que la Société a déterminées par une analyse du rendement de divers indices boursiers ou de par la connaissance qu'a la direction des marchés boursiers en cause et de l'incidence potentielle de variations des taux d'intérêt. Cette analyse de sensibilité ne tient pas compte des participations de la Société dans la facilité d'AGH et GroCapital Holdings, étant donné que la Société a jugé qu'il n'y avait pas de données importantes non observables qui auraient pu être retenues pour cette analyse.

Placements	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 <sup>1)</sup>	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net <sup>1)</sup>
<b>Prêts :</b>						
Prêt de CIG	20 022 \$	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 %	(468) / 483	(406) / 419
				63,9 %	néant / (312)	néant / (271)
Prêt PGR2	18 157 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	10,4 %	(327) / 333	(240) / 245
<b>Obligations :</b>						
Obligation convertible à 11,0 % d'Atlas Mara	16 823 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	11,3 %	(58) / 50	(50) / 43
Obligation à 7,5 % d'Atlas Mara	17 407 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	11,3 %	(386) / 396	(335) / 344
Obligations de Nova Pioneer	32 785 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	16,7 %	(580) / 584	(426) / 429
<b>Actions ordinaires :</b>						
Participation indirecte dans AGH	112 368 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt	11,2 % à 24,9 %	(5 082) / 5 905	(4 409) / 5 123
			Taux de croissance à long terme	3,0 %	2 151 / (1 785)	1 866 / (1 548)
Philafrica	23 736 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt	13,3 % à 23,3 %	(1 272) / 1 393	(1 103) / 1 208
			Taux de croissance à long terme	3,0 %	473 / (452)	410 / (392)
<b>Dérivés :</b>						
Bons de souscription d'Atlas Mara	633 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Volatilité historique du cours de l'action	33,1 %	324 / (9)	281 / (8)
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 673 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Cours de l'action	1,80 \$	154 / (151)	113 / (111)

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



### ***Échéancier des titres à revenu fixe***

Dans le tableau ci-après, les prêts et obligations sont présentés selon les échéances contractuelles les plus rapprochées. Les échéances réelles pourraient différer des échéances ci-après en raison de clauses d'encaissement ou de remboursement anticipé. Au 31 mars 2019, les instruments d'emprunt assortis de clauses de remboursement anticipé représentaient respectivement 38 179 \$ et 49 608 \$ (38 595 \$ et 42 357 \$ au 31 décembre 2018) du total de la juste valeur des prêts et obligations dans leur ensemble. Au 31 mars 2019 et au 31 décembre 2018, aucun instrument d'emprunt n'était assorti de clauses d'encaissement anticipé.

	Au 31 mars 2019		Au 31 décembre 2018	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Prêts :				
Échéance de un an ou moins	12 912	12 327	—	—
Échéance de un an jusqu'à cinq ans	44 336	38 179	44 313	38 595
	<u>57 248</u>	<u>50 506</u>	<u>44 313</u>	<u>38 595</u>
Obligations :				
Échéance de un an ou moins	16 670	16 823	16 271	16 334
Échéance de un an jusqu'à cinq ans	49 249	50 192	44 049	43 522
	<u>65 919</u>	<u>67 015</u>	<u>60 320</u>	<u>59 856</u>

### ***Produits financiers***

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

#### *Produits d'intérêts*

	Premiers trimestres	
	2019	2018
Produits d'intérêts :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	785	578
Trésorerie soumise à restrictions	—	681
Placements à court terme	416	203
Prêts	1 772	662
Obligations	2 497	1 024
Total des produits d'intérêts	<u>5 470</u>	<u>3 148</u>

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

	Premiers trimestres					
	2019			2018		
	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net
<b>Profit (perte) net sur placements :<sup>1)</sup></b>						
Placements à court terme – bons du Trésor américain :	—	—	—	(1)	—	(1)
Prêts	—	(337)	(337)	—	—	—
Obligations	—	1 560	1 560	—	(894)	(894)
Actions ordinaires	—	(25 333)	(25 333)	1 803	43 077	44 880
Dérivés	(4 839)	5 846	1 007	—	52	52
	<u>(4 839)</u>	<u>(18 264)</u>	<u>(23 103)</u>	<u>1 802</u>	<u>42 235</u>	<u>44 037</u>
<b>Profit (perte) de change net :<sup>1)</sup></b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 902	—	1 902	70	—	70
Prêts	—	(687)	(687)	1 166	(83)	1 083
Actions ordinaires	—	(1 723)	(1 723)	—	5 585	5 585
Autres	—	24	24	—	(7)	(7)
	<u>1 902</u>	<u>(2 386)</u>	<u>(484)</u>	<u>1 236</u>	<u>5 495</u>	<u>6 731</u>

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

## 7. Emprunts

	Au 31 mars 2019			Au 31 décembre 2018		
	Capital	Valeur comptable	Juste valeur	Capital	Valeur comptable <sup>1)</sup>	Juste valeur <sup>2)</sup>
Facilité de crédit renouvelable, à taux variable, échéant le 21 mars 2019	—	—	—	30 000	29 527	30 000

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

2) Au 31 décembre 2018, la valeur comptable était proche de la juste valeur.

### Facilité de crédit renouvelable

Le 7 septembre 2018, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 90 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base (la « facilité de crédit »). La facilité de crédit vient à échéance le 7 septembre 2019 et peut être reconduite annuellement d'une année supplémentaire et est 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 \$. Au 31 mars 2019, la Société se conformait à la clause restrictive de nature financière l'obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 500 000 \$.

### Charges d'intérêts

Les charges d'intérêts consolidées du premier trimestre de 2019 de 617 \$ (1 064 \$ en 2018) sont constituées de charges d'intérêts de 447 \$ (1 064 \$ en 2018) et de l'amortissement des frais d'émission de 170 \$ (néant en 2018).

## 8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

### Actions ordinaires

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

	Premiers trimestres	
	2019	2018
Actions à droit de vote subalterne au 1 <sup>er</sup> janvier	32 811 965	20 620 189
Rachats pour annulation	(1 711 412)	—
Actions à droit de vote subalterne au 31 mars	31 100 553	20 620 189
Actions à droit de vote multiple à l'ouverture et à la clôture de la période	30 000 000	30 000 000
Actions ordinaires en circulation au 31 mars	61 100 553	50 620 189

### Rachat d'actions

Au cours du premier trimestre de 2019, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités 1 711 412 actions à droit de vote subalterne (néant en 2018) à un coût net de 14 962 \$ (néant en 2018), dont une tranche de 2 798 \$ (néant en 2018) qui a été comptabilisée en tant qu'avantage dans les résultats non distribués.

## 9. Bénéfice net par action

Le tableau ci-après présente le bénéfice (la perte) net par action établi à partir du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation :

	Premiers trimestres	
	2019	2018
Bénéfice (perte) net – de base et après dilution	<b>(21 480)</b>	40 850
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation – de base	<b>61 969 443</b>	50 620 189
Actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle	—	696 846
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – après dilution	<b>61 969 443</b>	51 317 035
Bénéfice (perte) net par action – de base	<b>(0,35) \$</b>	0,81 \$
Bénéfice (perte) net par action – après dilution	<b>(0,35) \$</b>	0,80 \$

Au 31 mars 2019, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax (696 846 au 31 mars 2018). Les honoraires en fonction du rendement sont évalués trimestriellement et concernent la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019. Aux termes de la Convention de conseils en placement (définie à la note 12), si des honoraires en fonction du rendement doivent être versés pour la période close le 31 décembre 2019, ils le seront sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société dès lors que le cours de l'action aura été inférieur au double de la valeur comptable de l'action. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises serait calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le 31 décembre 2019 (le « cours moyen pondéré en fonction du volume »). La note 12 présente un complément d'information sur les actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle dans le cas où il est établi que des honoraires en fonction du rendement doivent être versés.

## 10. Impôt sur le résultat

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

	Premiers trimestres	
	2019	2018
Impôt exigible :		
Charge (produit) d'impôt exigible	<b>(303)</b>	331
Impôt différé :		
Naissance et reprise de différences temporaires	<b>27</b>	—
Charge (produit) d'impôt	<b>(276)</b>	331

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

Le tableau ci-après présente le bénéfice (la perte) avant impôt de la Société par territoire fiscal et la charge (le produit) d'impôt qui y est associée pour les trimestres clos les 31 mars :

	Premiers trimestres							
	2019				2018			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	<b>(1 277)</b>	<b>(5 154)</b>	<b>(15 325)</b>	<b>(21 756)</b>	(5 926)	45 967	1 140	41 181
Charge (produit) d'impôt	<b>(342)</b>	<b>39</b>	<b>27</b>	<b>(276)</b>	129	26	176	331
Bénéfice (perte) net	<b>(935)</b>	<b>(5 193)</b>	<b>(15 352)</b>	<b>(21 480)</b>	(6 055)	45 941	964	40 850

La diminution de la perte avant impôt au Canada au premier trimestre de 2019 par rapport au premier trimestre de 2018 est principalement attribuable à la hausse des produits d'intérêts, à la diminution des honoraires en fonction du rendement et à la diminution des charges d'intérêts, qui ont été contrebalancées en partie par la variation nette des pertes latentes liées au placement de la Société dans les actions ordinaires de CIG.

La diminution du bénéfice avant impôt à Maurice au premier trimestre de 2019 par rapport au premier trimestre de 2018 tient principalement à la diminution des profits latents sur les placements (principalement liés au placement de la Société dans les actions ordinaires de Atlas Mara) et à la diminution des profits de change (principalement liés à la participation indirecte de la Société dans AGH), facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la hausse des produits d'intérêts.

La diminution du bénéfice avant impôt en Afrique du Sud au premier trimestre de 2019 par rapport au premier trimestre de 2018 reflète principalement la diminution des profits latents sur les placements (principalement liés au placement de la Société dans les actions ordinaires de CIG et au prêt de CIG) et un profit de change net réalisé sur la première facilité d'AGH comptabilisé au premier trimestre de 2018, facteurs qui ont été contrebalancés en partie par la hausse des produits d'intérêts.

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

	Premiers trimestres	
	2019	2018
Taux d'impôt selon les lois canadiennes	26,5 %	26,5 %
Charge (produit) d'impôt au taux d'imposition selon les lois canadiennes	(5 766)	10 913
Écart de taux d'imposition des pertes subies (des bénéfices gagnés) hors du Canada	6 128	(12 676)
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	89	(367)
Incidence du change	(733)	2 461
Autres, dont les différences permanentes	6	—
Charge (produit) d'impôt	(276)	331

Pour le premier trimestre de 2019, l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada est de 6 128 \$ (12 676 \$ sur les bénéfices gagnés 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.

Pour le premier trimestre de 2019, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires est de 89 \$ (367 \$ en 2018) et rend surtout compte des variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés relativement aux pertes étrangères relatives à des biens de 89 \$ (1 030 \$ en 2018), en partie contrebalancées par l'utilisation de report en avant de pertes d'exploitation nettes au Canada de néant (1 397 \$ en 2018), 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 mars 2019, des actifs d'impôt différé au Canada de 4 540 \$ (4 626 \$ au 31 décembre 2018) n'avaient pas été comptabilisés par la Société, car il est peu probable qu'elle puisse les utiliser.

Pour le premier trimestre de 2019, l'incidence du change de 733 \$ (2 461 \$ 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.

## 11. Gestion des risques financiers

### *Aperçu général*

Il n'y a pas eu de variation notable dans les types de risques auxquels la Société est exposée ni dans les moyens de gestion de ces risques au 31 mars 2019 par rapport à ceux recensés en date du 31 décembre 2018 et présentés dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, si ce n'est ce qui suit.

### *Risque de marché*

Le risque de marché (formé du risque de change, du risque de taux d'intérêt et de l'autre risque de prix) est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent sous l'effet des variations des cours du marché. La Société court un risque de marché en raison surtout de ses activités 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 dépend aussi, à l'instar d'autres éléments des états financiers, des fluctuations des taux d'intérêt, des cours de change et des cours du marché.

### *Risque de change*

Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier ou d'un autre actif ou passif fluctuent sous l'effet de variations des taux de change, et que cette fluctuation se répercute sur le résultat net ou sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires en dollars américains, monnaie fonctionnelle de la Société. Au 31 mars 2019, la Société a accru son portefeuille de placements africains libellés en partie en rands sud-africains, et réduit par ailleurs ses actifs libellés en dollars américains, monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation de la Société. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société pourraient donc être également touchés de façon significative par les variations du change, notamment en ce qui concerne les éléments du tableau ci-après. La Société n'est pas couverte à l'égard du risque de change. Au 31 mars 2019, aucun changement significatif n'avait été apporté au cadre sur lequel s'appuie la Société pour surveiller, évaluer et gérer le risque de change par rapport au 31 décembre 2018.

### *Risque de taux d'intérêt*

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

### *Fluctuation des cours*

Le risque de prix est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument de capitaux propres fluctuent par suite de variations des cours du marché (autres que des variations liées aux risques de taux d'intérêt ou de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'investissement individuel ou à son émetteur, ou par d'autres facteurs touchant l'ensemble des placements analogues sur le marché. Les variations du risque de prix auquel s'expose la Société vis-à-vis de ses placements en titres de capitaux propres au 31 mars 2019 par rapport au 31 décembre 2018 sont décrites ci-après.

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

Le risque de prix de la Société a augmenté, passant de 270 284 \$ au 31 décembre 2018 à 288 133 \$ au 31 mars 2019, du fait du placement supplémentaire dans CIG (placement classé au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs), atténué par les pertes latentes sur les placements de la Société dans CIG et Atlas Mara (placements classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs). La note 6 présente l'incidence éventuelle sur le résultat net de diverses combinaisons de variations de données non observables importantes entrant dans les modèles d'évaluation interne des placements de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

### *Risque de crédit*

Le risque de crédit est le risque de perte découlant du manquement d'une contrepartie à ses obligations financières vis-à-vis de la Société et touche tout particulièrement la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les placements à court terme et les placements dans des instruments d'emprunt. Il n'y a pas eu de variations significatives du risque de crédit auquel s'expose la Société (si ce n'est les éléments présentés ci-après) ni du cadre de surveillance, d'évaluation et de gestion du risque de crédit de la Société au 31 mars 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

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

Au 31 mars 2019, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 70 278 \$ (230 858 \$ au 31 décembre 2018) de la Société totalisaient 53 872 \$ (169 398 \$ au 31 décembre 2018) pour la société de portefeuille (placés principalement auprès d'institutions financières canadiennes jouissant d'une notation élevée) et 16 406 \$ (61 640 \$ au 31 décembre 2018) pour les filiales entièrement détenues de la Société (soit principalement 8 115 \$ (55 032 \$ au 31 décembre 2018) détenus dans des comptes de dépôts de Grobank qui serviront à financer les placements supplémentaires dans Nova Pioneer et GroCapital Holdings). La Société suit de près les risques auxquels sa trésorerie, ses équivalents de trésorerie et ses placements à court terme sont exposés en revoyant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières.

#### *Placements dans des titres d'emprunt*

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

Au 31 mars 2019, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 117 521 \$ (98 451 \$ au 31 décembre 2018) représentant 20,7 % (15,5 % au 31 décembre 2018) de la trésorerie et du portefeuille de placements, déduction faite de l'obligation dérivée de néant (5 724 \$ au 31 décembre 2018).

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

	Au 31 mars 2019	Au 31 décembre 2018
Prêts : <sup>1)</sup>		
Facilité d'AGH	12 327	—
CIG	20 022	21 068
PGR2	<u>18 157</u>	<u>17 527</u>
	<u>50 506</u>	<u>38 595</u>
Obligations : <sup>1)</sup>		
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	16 823	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 407	17 499
Obligations de Nova Pioneer	<u>32 785</u>	<u>26 023</u>
	<u>67 015</u>	<u>59 856</u>
Total des prêts et obligations	<u>117 521</u>	<u>98 451</u>

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 mars 2019 par rapport au 31 décembre 2018 du fait surtout des placements de la Société dans la facilité d'AGH et du placement supplémentaire dans les obligations de Nova Pioneer, 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 mars 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 mars 2019 procurent une liquidité suffisante pour acquitter le reste des obligations importantes connues de la Société pour 2019, qui consistent principalement dans les placements supplémentaires dans GroCapital Holdings et dans Nova Pioneer, les honoraires de placement et de services-conseils, les frais généraux et frais d'administration et, éventuellement, l'impôt sur les sociétés. Le 21 mars 2019, la Société a remboursé le montant de 30 000 \$ qui avait été prélevé sur la facilité de crédit, ainsi que les intérêts courus de 509 \$. La Société peut utiliser la totalité du montant de 90 000 \$ consenti aux termes de la facilité de crédit pour combler ses besoins de trésorerie, s'il y a lieu. La Société s'attend à continuer de retirer des produits financiers de ses portefeuilles de titres à revenu fixe, qui s'ajouteront à sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités. La note 12 présente le détail du règlement des éventuels honoraires en fonction du rendement à la fin de la première période de calcul, le 31 décembre 2019.

#### ***Risque de concentration***

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

Le tableau ci-après résume les portefeuilles détenus par des placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées (voir la note 5) au 31 mars 2019 et au 31 décembre 2018 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs :

	Au 31 mars 2019	Au 31 décembre 2018
Services financiers	<b>157 217</b>	165 868
Agroalimentaire	<b>148 431</b>	135 351
Infrastructures	<b>49 697</b>	19 258
Éducation	<b>34 458</b>	27 024
Autres	<b>18 157</b>	17 527
	<b>407 960</b>	365 028

Au cours du premier trimestre de 2019, le risque de concentration de la Société dans le secteur des services financiers a diminué en raison essentiellement des pertes latentes sur le placement de la Société en actions ordinaires d'Atlas Mara. Le risque de concentration de la Société dans le secteur de l'agroalimentaire s'est surtout accentué sous l'effet du placement de la Société dans la facilité d'AGH et des profits latents sur la participation indirecte dans AGH et du placement de la Société dans Philafrica. Le risque de concentration de la Société dans le secteur des infrastructures s'est surtout accru par suite du placement supplémentaire dans CIG, lequel a été atténué par les pertes latentes sur les placements dans CIG et le prêt de CIG. Dans le secteur de l'éducation, le risque de concentration de la Société s'est accru sous l'effet du placement supplémentaire dans Nova Pioneer, tandis que dans le secteur Autres, le risque concernait le prêt de PGR2.

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est néanmoins autorisée à effectuer jusqu'à deux placements africains à la condition que, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun corresponde au plus à 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). La limite établie pour les placements africains de la Société conformément à sa restriction en matière de concentration des placements a diminué au 31 mars 2019 par rapport au 31 décembre 2018 en raison principalement du remboursement des sommes prélevées sur la facilité de crédit et des pertes latentes nettes sur les placements décrites ci-dessus.

Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires. La Société a établi qu'en date du 31 mars 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. Constitué des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires au 31 mars 2019 (constitué des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et des sommes prélevées sur la facilité de crédit au 31 décembre 2018), le total du capital a diminué, passant de 632 654 \$ au 31 décembre 2018 à 566 881 \$ au 31 mars 2019, reflétant principalement une diminution des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, comme il est décrit ci-après, et le remboursement des sommes prélevées sur la facilité de crédit. (Voir le détail à la note 7.)

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires ont diminué, passant de 603 127 \$ au 31 décembre 2018 à 566 881 \$ au 31 mars 2019, par suite essentiellement de la perte nette de 21 480 \$ pour le premier trimestre de 2019 et des rachats pour annulation de 1 711 412 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 14 962 \$.

## 12. Transactions avec des parties liées

### Montant à payer à des parties liées

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

	Au 31 mars 2019	Au 31 décembre 2018
Honoraires de placement et de services-conseils	1 795	1 550
Autres	46	108
	<b>1 841</b>	<b>1 658</b>

#### *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 et Mauritius Sub versent des honoraires de placement et de services-conseils et, s'il y a lieu, des honoraires en fonction du rendement. Ces honoraires sont fonction des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société.

#### *Honoraires en fonction du rendement*

Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, s'accumulent trimestriellement et sont payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») et pour chaque période de trois ans consécutive par la suite. Ces honoraires correspondent, sur une base cumulée, à 20,0 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (distributions comprises) en sus d'une augmentation de 5,0 % par année. Le montant par action de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelé le « cours minimal de l'action ». Au 31 mars 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 l'action de 9,28 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 mars 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,14 \$ à cette date.

Si des honoraires en fonction du rendement sont à payer pour la première période de calcul, ils doivent l'être dans les 30 jours suivant la publication des états financiers consolidés annuels audités de la Société sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours de l'action sur le marché ne représente alors plus du double de la valeur comptable de l'action, auquel cas Fairfax peut choisir de toucher ces honoraires en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises est calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le dernier jour de la période de calcul au titre de laquelle des honoraires en fonction du rendement sont payés. Au 31 mars 2019, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax (néant au 31 décembre 2018).

Au premier trimestre de 2019, la Société n'a pas comptabilisé d'honoraires en fonction du rendement (9 049 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### *Honoraires de placement et de services-conseils*

Les honoraires de placement et de services-conseils sont calculés et payés trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur du capital non affecté et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires moins la valeur du capital non affecté. Pour le premier trimestre de 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.

Pour le premier trimestre de 2019, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se chiffraient à 1 795 \$ (1 559 \$ en 2018).

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

Fairfax, par l'intermédiaire 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). Au 31 mars 2019, les actions à droit de vote multiple et les actions à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 98,4 % des droits de vote et 60,4 % de la participation dans Fairfax Africa (98,3 % et 58,7 %, respectivement, au 31 décembre 2018).



## Autres

### Comptes de dépôts de Grobank

Au 31 mars 2019, la Société détenait 8 115 \$ (55 032 \$ au 31 décembre 2018) dans des comptes de dépôts de Grobank qui ont servi à financer les placements supplémentaires dans Nova Pioneer et GroCapital Holdings.

### 13. Frais généraux et frais d'administration

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

	Premiers trimestres	
	2019	2018
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	329	342
Frais d'administration	357	381
Salaires et charges sociales	528	327
Frais de courtage	13	13
	<b>1 227</b>	<b>1 063</b>

### 14. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie

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

	Au 31 mars 2019	Au 31 décembre 2018
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans des banques	18 110	76 389
Bons du Trésor américain	52 168	154 469
	<b>70 278</b>	<b>230 858</b>

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

	Premiers trimestres	
	2019	2018
<b>a) Acquisition de placements</b>		
Prêts	(12 813)	(27 934)
Obligations	(3 333)	—
Actions ordinaires	(49 744)	(18 570)
Dérivés	(167)	—
	<b>(66 057)</b>	<b>(46 504)</b>
<b>b) Vente de placements</b>		
Prêts	—	25 399
<b>c) Intérêts gagnés nets</b>		
Intérêts perçus	1 442	3 861
Intérêts payés sur les emprunts	(509)	(1 055)
	<b>933</b>	<b>2 806</b>

## Table des matières du rapport de gestion

Notes annexes du rapport de gestion	26
Faits récents	26
Aperçu	26
Opérations sur le capital	26
Placements africains	26
Contexte d'exploitation	27
Objectifs commerciaux	27
Objectif de placement	27
Restrictions de placement	27
Placements africains	28
Mise en garde relative à l'information financière concernant les placements africains importants	28
Résumé des placements africains	29
Résumé des variations de la juste valeur des placements africains de la Société	30
Placements dans des sociétés africaines ouvertes	31
Placements dans des sociétés africaines fermées	35
Résultat d'exploitation	44
État consolidé résumé de la situation financière	46
Gestion des risques financiers	47
Gestion du capital et affectation des ressources	47
Valeur comptable de l'action	47
Situation de trésorerie	47
Obligations contractuelles	48
Transactions avec des parties liées	49
Autres	49
Informations trimestrielles comparatives	49
Énoncés prospectifs	50

## Rapport de gestion (au 2 mai 2019)

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

### Notes annexes du rapport de gestion

- 1) Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les notes annexes des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2019 et le rapport annuel 2018 de la Société.
- 2) Sauf indication contraire, l'information financière consolidée de la Société du présent rapport de gestion est dérivée des états financiers consolidés préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») et applicables à l'établissement d'états financiers intermédiaires, dont la Norme comptable internationale IAS 34 *Information financière intermédiaire*, et elle est exprimée en dollars américains, monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.
- 3) Le rapport de gestion fait mention de la valeur comptable de l'action, laquelle correspond en tout temps aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires à la clôture de la période, déterminés selon les IFRS, divisés par le nombre total d'actions ordinaires de la Société alors réellement en circulation. La valeur comptable de l'action est un indicateur de rendement clé de la Société qui fait l'objet d'une étroite surveillance, car elle entre dans le calcul des honoraires en fonction du rendement qui pourraient devoir être payés à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »).
- 4) Dans le présent rapport de gestion, le terme « placements africains » s'entend du capital affecté aux placements dans les sociétés africaines ouvertes et fermées, comme il est indiqué à la note 5 (Placements africains) des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 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 essentiellement des activités dans les domaines de l'assurance et de la réassurance IARD et de la gestion des placements qui y sont associés. Hamblin Watsa Investment Counsel Ltd. (le « conseiller de portefeuille ») est une filiale entièrement détenue de Fairfax inscrite dans la province de l'Ontario à titre de conseiller de portefeuille. Elle agit comme conseiller de portefeuille de la Société et de ses filiales consolidées et fournit des conseils relativement à l'ensemble des placements. Les actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa sont négociées à la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous le symbole FAH.U. Les actions à droit de vote multiple de la Société ne sont pas négociées.

La valeur comptable de l'action s'établit à 9,28 \$ au 31 mars 2019, contre 9,60 \$ au 31 décembre 2018, soit une baisse de 3,3 % au premier trimestre de 2019 attribuable principalement à une perte nette de 21 480 \$ (attribuable essentiellement aux pertes latentes sur les placements dans des sociétés africaines ouvertes, contrebalancées en partie par les profits latents sur les obligations de Nova Pioneer et la participation indirecte de la Société dans AGH et le placement dans Philafrica).

Les faits saillants des activités de la Société pour le premier trimestre de 2019 sont décrits ci-après.

#### Opérations sur le capital

Le 21 décembre 2018, la Société a effectué, sur la facilité de crédit à vue renouvelable de 90 000 \$ (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 \$. Pour une analyse détaillée, voir la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2019.

#### Placements africains

On trouvera la description complète des placements africains ayant fait l'objet d'engagements ou ayant été réalisés au cours du premier trimestre de 2019 sous la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

## Contexte d'exploitation

### *Afrique subsaharienne*

D'après l'édition d'avril 2019 du rapport *Africa's Pulse*, le rapport d'analyse semestriel de la Banque mondiale sur la situation économique des pays d'Afrique, la croissance économique en Afrique subsaharienne s'est établie à 2,3 % en 2018, en légère baisse par rapport à 2,5 % en 2017. Ces chiffres couvrent cependant certains marchés à faible croissance où les entreprises du portefeuille de Fairfax Africa n'exercent pas d'activités. La croissance par région devrait rebondir pour atteindre 2,8 % en 2019, en grande partie en raison d'un regain au Nigeria et de la modeste reprise en Afrique du Sud (voir ci-après). Ces deux pays représentent environ la moitié du PIB de l'Afrique. L'autre moitié devrait venir des investissements dans les infrastructures publiques au Kenya, en Éthiopie, en Côte d'Ivoire, au Ghana, au Sénégal et au Rwanda, dont la croissance moyenne prévue devrait être supérieure à 6,0 %.

### *Afrique du Sud*

La Rand Merchant Bank prévoit une contraction de l'économie sud-africaine de l'ordre de 1,5 % au premier trimestre de 2019 par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. En conséquence, le PIB devra enregistrer une hausse moyenne de 2,2 % au cours des trois trimestres restants de 2019 par rapport aux trimestres précédents pour atteindre le taux de croissance moyen de 1,0 % en 2019. Cette légère croissance reflète le faible niveau d'activité qui persiste dans les principaux secteurs industriels, mais le secteur de l'agriculture recèle un potentiel de rebond. L'incertitude qui entoure les politiques de réforme agraire annoncées continue cependant de freiner la croissance en Afrique du Sud.

### *Nigeria*

Le 29 mai 2019, le président actuel, Muhammadu Buhari, sera de nouveau assermenté après avoir remporté les élections générales du 24 février 2019. M. Buhari s'est engagé à lutter contre la corruption, à resserrer la sécurité, à combattre le chômage, à diversifier l'économie, à accroître la capacité d'adaptation aux changements climatiques et à améliorer les conditions de vie des Nigériens et Nigériennes, des priorités politiques que son gouvernement compte poursuivre d'ici la fin de son deuxième mandat, en 2023.

### *Kenya*

Selon son bureau national de la statistique, le Kenya aurait vu sa croissance économique chuter de 4,9 % en 2017 sous l'effet combiné de mauvaises conditions météorologiques qui auraient contribué aux contre-performances du secteur agricole, de conditions de crédit resserrées et d'un cycle électoral prolongé. Le Kenya n'en reste pas moins l'une des économies du monde à montrer continuellement une croissance élevée, avec un taux de croissance du PIB de 5,8 % en 2018. D'après la Banque mondiale, le temps sec qui touche une grande partie du pays risque de freiner la croissance économique en 2019. Celle-ci s'établira à 5,7 %, en légère baisse par rapport aux prévisions précédentes de 5,8 %.

## Objectifs commerciaux

### Objectif de placement

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

### 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 mars 2019 par rapport au 31 décembre 2018 en raison principalement du remboursement des sommes prélevées sur la facilité de crédit et des pertes latentes nettes sur les placements.

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

## Placements africains

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

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

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

## Résumé des placements africains

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

	31 mars 2019					31 décembre 2018			
	Date d'acquisition	Participation %	Contrepartie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette	Participation %	Contrepartie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes :</b>									
Actions ordinaires :									
Atlas Mara	Août et décembre 2017	42,4 %	159 335	110 457	(48 878)	42,4 %	159 335	119 092	(40 243)
CIG	Quatrièmes trimestres de 2017 et 2018 et janvier 2019	49,1 %	53 785	29 675	(24 110)	7,9 %	4 041	3 886	(155)
Autres <sup>1)</sup>	Diverses	<5 %	2 055	—	(2 055)	<5 %	2 055	28	(2 027)
			<u>215 175</u>	<u>140 132</u>	<u>(75 043)</u>		<u>165 431</u>	<u>123 006</u>	<u>(42 425)</u>
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées :</b>									
Prêts :									
Facilité d'AGH	Janvier 2019		12 813	12 327	(486)		—	—	—
CIG	Juin 2018		23 270	20 022	(3 248)		23 270	21 068	(2 202)
PGR2	Juin et décembre 2018		19 969	18 157	(1 812)		19 969	17 527	(2 442)
			<u>56 052</u>	<u>50 506</u>	<u>(5 546)</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	16 823	1 783		15 040	16 334	1 294
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	Novembre 2018		16 476	17 407	931		16 476	17 499	1 023
Obligations de Nova Pioneer	Troisièmes et quatrièmes trimestres de 2017 et 2018, et janvier 2019		27 325	32 785	5 460		23 992	26 023	2 031
			<u>58 841</u>	<u>67 015</u>	<u>8 174</u>		<u>55 508</u>	<u>59 856</u>	<u>4 348</u>
Actions ordinaires :									
Participation indirecte dans AGH	Février 2017, janvier et novembre 2018	44,7 %	94 877	112 368	17 491	44,7 %	94 877	111 888	17 011
Philafrica	Novembre 2018	26,0 %	23 254	23 736	482	26,0 %	23 254	23 463	209
GroCapital Holdings	Quatrième trimestre de 2018	35,0 %	12 141	11 897	(244)	35,0 %	12 141	11 927	(214)
			<u>130 272</u>	<u>148 001</u>	<u>17 729</u>		<u>130 272</u>	<u>147 278</u>	<u>17 006</u>
Dérivés :									
Bons de souscription d'Atlas Mara	Novembre 2018		2 324	633	(1 691)		2 324	1 016	(1 308)
Bons de souscription de Nova Pioneer	Troisièmes et quatrièmes trimestres de 2017 et 2018 et janvier 2019		948	1 673	725		781	1 001	220
			<u>3 272</u>	<u>2 306</u>	<u>(966)</u>		<u>3 105</u>	<u>2 017</u>	<u>(1 088)</u>
Obligation dérivée :									
Passif dérivé à terme de CIG <sup>2)</sup>	Mai 2018		—	—	—		—	(5 724)	(5 724)
			<u>248 437</u>	<u>267 828</u>	<u>19 391</u>		<u>232 124</u>	<u>242 022</u>	<u>9 898</u>
<b>Total des placements africains</b>			<u>463 612</u>	<u>407 960</u>	<u>(55 652)</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 31 décembre 2018. Ultérieurement, au cours du premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverture ont été radiées de la cote.

2) 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.

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

Suit le résumé des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées au cours des premiers trimestres de 2019 et 2018 :

	Premier trimestre							Solde au 31 mars 2019
	Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2019	Acquisitions	Rembour- sements/ conversions	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) <sup>1)</sup>	Pertes nettes réalisées sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Pertes nettes de change sur placements	
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes :</b>								
Actions ordinaires :								
Atlas Mara	119 092	—	—	—	—	(8 635)	—	110 457
CIG <sup>2)</sup>	3 886	44 905	—	—	—	(17 767)	(1 349)	29 675
Autres	28	—	—	—	—	(24)	(4)	—
<b>Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>	<b>123 006</b>	<b>44 905</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(26 426)</b>	<b>(1 353)</b>	<b>140 132</b>
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées :</b>								
Prêts :								
Facilité d'AGH	—	12 813	—	99	—	—	(585)	12 327
CIG	21 068	—	—	23	—	(1 015)	(54)	20 022
PGR2	17 527	—	—	—	—	678	(48)	18 157
	<b>38 595</b>	<b>12 813</b>	<b>—</b>	<b>122</b>	<b>—</b>	<b>(337)</b>	<b>(687)</b>	<b>50 506</b>
Obligations :								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	16 334	443	—	(44)	—	90	—	16 823
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 499	—	—	167	—	(259)	—	17 407
Obligations de Nova Pioneer <sup>4)</sup>	26 023	5 048	—	(15)	—	1 729	—	32 785
	<b>59 856</b>	<b>5 491</b>	<b>—</b>	<b>108</b>	<b>—</b>	<b>1 560</b>	<b>—</b>	<b>67 015</b>
Actions ordinaires :								
Participation indirecte dans AGH <sup>5)</sup>	111 888	—	—	—	—	764	(284)	112 368
Philafrica	23 463	—	—	—	—	329	(56)	23 736
GroCapital Holdings	11 927	—	—	—	—	—	(30)	11 897
	<b>147 278</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1 093</b>	<b>(370)</b>	<b>148 001</b>
Dérivés :								
Bons de souscription d'Atlas Mara	1 016	—	—	—	—	(383)	—	633
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 001	167	—	—	—	505	—	1 673
	<b>2 017</b>	<b>167</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>122</b>	<b>—</b>	<b>2 306</b>
Obligation dérivée :								
Passif dérivé à terme de CIG <sup>2)</sup>	(5 724)	—	4 839	—	(4 839)	5 724	—	—
<b>Total des placements dans des sociétés africaines fermées</b>	<b>242 022</b>	<b>18 471</b>	<b>4 839</b>	<b>230</b>	<b>(4 839)</b>	<b>8 162</b>	<b>(1 057)</b>	<b>267 828</b>
<b>Total des placements africains</b>	<b>365 028</b>	<b>63 376</b>	<b>4 839</b>	<b>230</b>	<b>(4 839)</b>	<b>(18 264)</b>	<b>(2 410)</b>	<b>407 960</b>

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

2) 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.

3) Les acquisitions de 443 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

4) Les acquisitions comprennent des intérêts capitalisés de 1 715 \$.

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

	Premier trimestre					Solde au 31 mars 2018
	Solde au 1 <sup>er</sup> janvier 2018	Acquisitions	Remboursements/ conversions	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits (pertes) nets de change sur placements	
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes :</b>						
Actions ordinaires :						
Atlas Mara	168 671	—	—	32 094	—	200 765
CIG	2 563	—	—	135	121	2 819
Autres	2 369	69	—	(987)	108	1 559
<b>Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>	<b>173 603</b>	<b>69</b>	<b>—</b>	<b>31 242</b>	<b>229</b>	<b>205 143</b>
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées :</b>						
Prêts :						
Facilité d'AGH	24 233	—	(25 399)	—	1 166	—
Facilité de Philafrica	—	27 934	—	—	(83)	27 851
	<b>24 233</b>	<b>27 934</b>	<b>(25 399)</b>	<b>—</b>	<b>1 083</b>	<b>27 851</b>
Obligations :						
Obligations de Nova Pioneer <sup>1)</sup>	19 414	763	—	(894)	—	19 283
Actions ordinaires :						
Participation indirecte dans AGH <sup>2)</sup>	88 314	20 304	—	11 835	5 356	125 809
Dérivés :						
Bons de souscription de Nova Pioneer	520	—	—	52	—	572
<b>Total des placements dans des sociétés africaines fermées</b>	<b>132 481</b>	<b>49 001</b>	<b>(25 399)</b>	<b>10 993</b>	<b>6 439</b>	<b>173 515</b>
<b>Total des placements africains</b>	<b>306 084</b>	<b>49 070</b>	<b>(25 399)</b>	<b>42 235</b>	<b>6 668</b>	<b>378 658</b>

1) Les acquisitions de 763 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

### Placements dans des sociétés africaines ouvertes

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

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

##### Description des activités

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

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

Les principales branches d'activité d'Atlas Mara se composent de ce qui suit :

- i. Les établissements de services bancaires aux particuliers et aux entreprises, qui exercent leurs activités sous les noms commerciaux ABC Holdings Limited (« BancABC ») (ayant des banques au Botswana, en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique et en Tanzanie), Banque Populaire du Rwanda (« BPR ») et Union Bank of Nigeria (« UBN »), une entreprise associée située au Nigeria dans laquelle Atlas Mara détient des participations;
- ii. Le segment Marchés et trésorerie;
- iii. Les Services bancaires numériques.



## *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 \$.

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

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

Conformément à son examen stratégique en cours, Atlas Mara se concentre sur ses priorités, qui consistent notamment à créer de nouveaux partenariats et à se retirer des marchés n'offrant pas de perspectives d'économies d'échelle et de rentabilité claires et satisfaisantes à court terme. Atlas Mara vise en outre à ramener sa plateforme à une structure collective simplifiée et à procéder à la mise à niveau de tous les systèmes informatiques du groupe. Atlas Mara déploie des efforts soutenus pour accroître sa participation dans l'entreprise associée UBN, qui représente une part importante de son portefeuille. Cette participation lui confère une forte présence dans le secteur des services financiers au Nigeria, la plus grande économie d'Afrique. Atlas Mara et la direction d'UBN continuent de surveiller l'incidence des prix du pétrole et des variations de change sur la situation du crédit et du capital.

Atlas Mara est passée entièrement à la norme IFRS 9 Instruments financiers (« IFRS 9 ») en 2018, dont l'adoption a entraîné d'importants ajustements après impôt des résultats non distribués d'ouverture. Le nouveau modèle basé sur les pertes de crédit attendues adopté en vertu d'IFRS 9 a eu une incidence sur le secteur bancaire de tous les pays où Atlas Mara exerce ses activités, puisqu'il requiert des provisions pour pertes sur prêts plus élevées que celles qu'exigeait le modèle basé sur les pertes subies utilisé en vertu de la norme IAS 39 Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation. Par suite de l'adoption d'IFRS 9, les provisions pour pertes sur prêts devraient fluctuer davantage dans le secteur bancaire, puisqu'elles reposeront sur des données externes telles que les estimations des conditions futures.

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 économique et l'investissement afin d'accroître les impôts perçus et les opérations de change; iii) préserver les acquis sociaux; iv) améliorer les résultats en matière de gouvernance par la poursuite des réformes législatives et institutionnelles en cours. Selon la Direction générale du Trésor du Zimbabwe, la croissance économique s'est établie à 4 % en 2018, ce qui est inférieur à l'objectif initial de 4,5 %, en raison de la grave pénurie de devises étrangères et de l'inflation galopante qui frappent le pays. 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. 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.

### *Événement postérieur au 31 mars 2019*

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) Banque Populaire du Rwanda, ii) African Banking Corporation Zambia, iii) African Banking Corporation Tanzania et iv) African Banking Corporation Mozambique, et ce, par la voie d'un échange d'actions avec Equity Group. La clôture de la transaction devrait avoir lieu au quatrième trimestre de 2019 ou au premier trimestre de 2020, sous réserve de la réalisation d'un contrôle préalable concluant, du respect des conditions de clôture d'usage et de l'obtention des approbations des organismes de réglementation des territoires concernés.

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

Au 31 mars 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 110 457 \$ (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 de la participation de la Société dans Atlas Mara pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action d'Atlas Mara s'est replié de 7,2 %, passant de 1,66 \$ au 31 décembre 2018 à 1,54 \$ au 31 mars 2019.

## Information financière résumée d'Atlas Mara

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

### États de la situation financière (non audité – en milliers de dollars américains)

	<b>Au 31 décembre 2018</b>	Au 31 décembre 2017 <sup>1)</sup>
Actifs financiers	<b>1 936 454</b>	2 244 895
Actifs non financiers	<b>868 272</b>	895 490
Passifs financiers	<b>2 048 490</b>	2 230 371
Passifs non financiers	<b>67 298</b>	96 790
Capitaux propres	<b>688 938</b>	813 224

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

Le changement de la monnaie au Zimbabwe pour le RTGS a entraîné d'importantes pertes de change résultant de la réévaluation des actifs et des passifs monétaires de BancABC au Zimbabwe au 31 décembre 2018. Les actifs financiers et les actifs non financiers ont diminué en raison principalement de l'incidence défavorable de la conversion des monnaies étrangères durant la période, surtout en raison de la dépréciation du RTGS. Les passifs financiers et les passifs non financiers ont diminué par suite essentiellement d'une baisse des dépôts de clients et des autres passifs. Les capitaux propres ont diminué sous l'effet principalement des ajustements après impôt au solde d'ouverture des résultats non distribués découlant de l'adoption d'IFRS 9 et des autres éléments de la perte globale, du fait des pertes de change dont il est question ci-dessus, qui ont été en partie contrebalancés par le bénéfice net dégagé pour la période, comme il est décrit ci-après.

Suit un résumé des états du résultat net d'Atlas Mara pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017 :

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

	<b>Exercice clos le 31 décembre 2018</b>	Exercice clos le 31 décembre 2017
Produits	<b>231 369</b>	260 453
Résultat avant impôt	<b>46 964</b>	53 054
Bénéfice net	<b>42 217</b>	47 786

Les produits ont fléchi en raison principalement de la diminution des produits d'intérêts sur les prêts qui a découlé de la réduction du portefeuille de prêts, de la diminution des marges d'intérêts nettes, du resserrement de la liquidité du marché et de la diminution des produits nets tirés des activités commerciales qui a découlé de la contraction des volumes de transactions. Le bénéfice net a reculé en raison essentiellement de la baisse des produits dont il est question plus haut et de la hausse des charges d'exploitation, partiellement contrebalancées par l'amélioration de la performance liée à la participation dans l'entreprise associée UBN, par un profit sur la participation supplémentaire dans UBN et par la diminution des pertes sur créances par suite de recouvrements et d'une amélioration générale de la qualité du crédit.

## Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires)

### Description des activités

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

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires, d'un instrument d'emprunt et d'une obligation dérivée réglée le 4 janvier 2019 à la clôture du placement de droits de CIG (décrite ci-après). L'instrument d'emprunt et l'obligation dérivée sont décrits à la section « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt et obligation dérivée) » de la rubrique « Placements dans des sociétés africaines fermées », plus loin dans le présent rapport de gestion.

Les principales branches d'activité de CIG comprennent notamment :

- i. Le secteur de l'électricité, qui comprend Conco Group (fournisseur d'infrastructures d'électricité), Consolidated Power Maintenance Proprietary Limited (les services d'exploitation et de maintenance à des parcs éoliens, parcs solaires, municipalités et services d'utilité publique), CIGenCo SA Proprietary Limited (fournisseur d'énergie renouvelable) et Conlog Proprietary Limited (fournisseur de compteurs intelligents);
- ii. Les matériaux de construction par l'entremise de Drift Supersand Proprietary Limited et de West End Claybrick Proprietary Limited;
- iii. Le secteur du pétrole et du gaz naturel par l'entremise d'une participation de 35,0 % dans les capitaux propres d'Angola Environmental Servicos Limitada;
- iv. L'électrification et de la maintenance de voies ferrées.

#### *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 en trésorerie de 4 041 \$ (56,4 millions de rands sud-africains).

Le 4 janvier 2019, à la clôture du placement de droits de CIG précédemment annoncé, 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 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 « Instrument d'emprunt et obligation dérivée », plus loin dans le présent rapport de gestion) de 4 839 \$ (67,7 millions de rands sud-africains). À la clôture de cette transaction, la Société détenait 194 522 481 actions ordinaires de CIG, soit une participation de 49,1 % dans CIG, pour une contrepartie nette de 48 946 \$ (684,7 millions de rands sud-africains).

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

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

- l'optimisation des activités de Conco Group (« Conco »). Du fait de sa croissance effrénée jusqu'à présent et de sa couverture d'un trop grand nombre de régions ou de pays, Conco a vu des pressions s'exercer sur ses marges, elle a dû injecter davantage d'argent dans son fonds de roulement, et ses activités ont gagné en complexité. CIG cherche à atténuer les risques associés à la restructuration de Conco en évaluant l'opportunité de fermer des bureaux ou divisions et de réduire ses investissements dans le fonds de roulement et ses emprunts;
- la croissance interne du secteur des compteurs intelligents de Conlog Proprietary Limited, 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 7 projets d'énergie renouvelable (de 219,5 mégawatts) en vue d'assurer la génération de revenus de rente;
- la prestation de services de gestion des résidus par Angola Environmental Servicos Limitada, entreprise associée dans laquelle est détenue une participation, au fil de la reprise du secteur pétrolier, devant déboucher sur la mise en service d'un plus grand nombre de puits en Angola.

Outre l'Afrique du Sud et le Moyen-Orient, CIG est présente dans une vingtaine de pays africains. Hors d'Afrique du Sud, les principaux marchés de CIG sont l'Angola, l'Éthiopie et le Kenya.

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

Au 31 mars 2019, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 29 675 \$ (3 886 \$ au 31 décembre 2018), formée de 194 522 481 actions représentant une participation de 49,1 % (7,9 % au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG pour les premiers trimestres de 2019 et 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux figurant à la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion. Le cours de l'action de CIG a fléchi de 38,9 %, passant de 3,60 rands sud-africains au 31 décembre 2018 à 2,20 rands sud-africains au 31 mars 2019.

#### *Information financière résumée de CIG*

L'exercice de la Société se termine le 31 décembre et celui de CIG, le 31 août. Au 2 mai 2019, CIG n'avait pas encore publié ses états financiers consolidés intermédiaires pour le semestre clos le 28 février 2019. Se reporter à la section « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires) » de la rubrique « Placements dans des sociétés africaines ouvertes » du rapport de gestion annuel de 2018 de la Société pour une analyse portant sur les états financiers consolidés de CIG pour les exercices clos les 31 août 2018 et 2017.

### **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 (l'« autre placement dans une 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 mars 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans l'autre placement dans une société africaine ouverte était de néant (28 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans l'autre placement dans une société africaine ouverte pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux figurant à la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

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

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

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

### **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 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 ainsi que du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail. AGH est l'un des plus importants distributeurs de produits John Deere hors des États-Unis grâce à sa présence sur plusieurs marchés d'Afrique et d'Australie-Occidentale.

En matière d'investissements, AGH a pour philosophie de créer une valeur durable en développant ou acquérant, dans les secteurs de l'agriculture, de l'agroalimentaire et des services financiers, des participations dans des sociétés lui conférant le contrôle ou lui permettant d'exercer une influence notable. Sur le plan de la croissance à long terme, la stratégie d'AGH vise à assurer une agriculture durable et à promouvoir la sécurité alimentaire dans toute l'Afrique. Outre l'Afrique du Sud, AGH assure actuellement un soutien à l'agriculture en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, dans la République du Congo (Brazzaville), au Botswana, en Côte d'Ivoire et en Ouganda. AGH exploite en outre un établissement John Deere en Australie ainsi qu'une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni, sans oublier son investissement dans le secteur des 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 comprennent notamment :

- i. AFGRI Proprietary Limited (entreprise de services agricoles spécialisée dans la gestion céréalière, les silos, le matériel agricole, les financements et assurances agricoles, et le soutien financier aux entreprises de détail et exploitations agricoles);
- ii. Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica ») (fournisseur de services du secteur de la transformation des aliments établi dans plusieurs pays d'Afrique, notamment en Afrique du Sud, au Mozambique, au Ghana et en Côte d'Ivoire);
- iii. GroCapital Advisory Services (fournisseur de solutions de gestion de garanties);
- iv. Corbium Business Services (auparavant Cambium Business Services) (une entreprise de services chargée d'assurer les fonctions internes du groupe);
- v. AFGRI International Proprietary Limited (concentre ses activités hors des frontières de l'Afrique du Sud).

## *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 en contrepartie de 74 968 \$, par l'acquisition de 156 055 775 actions ordinaires pour 25 001 \$ et de 49 942 549 actions de catégorie A de Joseph Holdings pour 49 967 \$. En janvier 2018, la Société a pris part à un placement de droits détenus par 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. (« Pactorum »), le sous-conseiller en gestion de portefeuilles de la Société.

Au 31 mars 2019, Fairfax Africa avait investi 96 680 \$ dans Joseph Holdings (représentant 74,6 % des actions ordinaires et 73,7 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings). Fairfax Africa est le principal actionnaire véritable d'AGH du fait de sa participation dans Joseph Holdings, sa participation indirecte s'établissant à 44,7 %.

### *Facilités d'AGH*

En juin 2017, Fairfax Africa a conclu avec AGH une convention de prêt garanti au titre de laquelle Fairfax Africa lui a procuré un financement de 23 255 \$ (300 millions de rands sud-africains). Le 31 janvier 2018, la facilité a été entièrement remboursée en trésorerie et la Société a touché 25 399 \$ (intérêts courus compris), et comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier trimestre 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 porte intérêt au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 %, les intérêts étant payables à l'échéance, le 19 juillet 2019.

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

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

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 (STANLIB Infrastructure Investments, Wiphold et la Land Bank) 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 d'AFGRI Operations Proprietary Limited (« AFGRI Operations »), la division de gestion céréalière d'AGH. La participation résiduelle d'AGH dans les capitaux propres d'AFGRI Grain Silo Company devrait s'établir à 26,5 %. AFGRI Operations gèrera les installations de stockage pour le compte d'AFGRI Grain Silo Company en vertu d'un accord de services de gestion.

Les priorités stratégiques d'AGH pour 2019 sont les suivantes :

- 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;
- 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;
- 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;
- Poursuivre, à l'extérieur de l'Afrique du Sud, la rationalisation des activités agricoles afin de garantir une affectation plus efficace du capital.

*Participation indirecte dans AGH*

Au 31 mars 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 11,2 % à 24,9 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement 11,7 % à 26,0 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 31 mars 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AGH établies par la direction d'AGH pour le quatrième trimestre de 2018 (quatrième trimestre de 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 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 112 368 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 44,7 % dans AGH (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 pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique *Placements africains* du présent rapport de gestion.

*Facilité d'AGH*

Au premier trimestre de 2019, la Société a inscrit, au titre de la facilité d'AGH, des produits d'intérêts de 403 \$ (383 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 mars 2019, la Société estimait que la juste valeur de son placement dans la facilité d'AGH se chiffrait à 12 327 \$ (néant au 31 décembre 2018), ce qui avoisine son coût amorti, compte tenu de son échéance rapprochée. Les variations de la juste valeur de la facilité d'AGH pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées dans les tableaux figurant à la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

*Information financière résumée d'AGH*

Pour éviter les distorsions 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.

L'exercice financier de la Société se clôt le 31 décembre et celui d'AGH, le 31 mars. Le tableau qui suit résume les états de la situation financière d'AGH aux 31 décembre et 31 mars 2018.

États de la situation financière

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Au 31 décembre 2018	Au 31 mars 2018	Au 31 décembre 2018 <sup>1)</sup>	Au 31 mars 2018 <sup>1)</sup>
Actifs courants	<b>7 019 674</b>	6 011 610	<b>487 816</b>	507 309
Actifs non courants	<b>5 244 911</b>	4 768 928	<b>364 483</b>	402 441
Passifs courants	<b>6 200 864</b>	5 114 992	<b>430 915</b>	431 645
Passifs non courants	<b>3 501 347</b>	3 460 998	<b>243 318</b>	292 067
Capitaux propres	<b>2 562 374</b>	2 204 548	<b>178 066</b>	186 038

1) L'actif net d'AGH a été converti au cours de 1 \$ US pour 14,39 rands sud-africains au 31 décembre 2018, et de 1 \$ US pour 11,85 rands sud-africains au 31 mars 2018. Les cours de change utilisés sont les cours au comptant en vigueur aux dates indiquées.

L'augmentation des actifs courants rend principalement compte de la hausse des stocks, des créances clients et autres, des créances clients financées par des banques et de la trésorerie et des équivalents de trésorerie découlant des activités commerciales d'AFGRI International (le marché zambien arrivant à la saison des achats) et l'augmentation des volumes des divisions de minoterie et de Nedan de Philafrica (en raison d'une amélioration des conditions d'approvisionnement sur un marché des marchandises moins volatil), facteurs qui ont été atténués par une diminution des actifs d'impôt. L'augmentation des actifs non courants tient principalement à la participation indirecte d'AGH dans Grobank par l'entremise de GroCapital Holdings, aux immobilisations corporelles, à l'impôt différé, aux autres immobilisations incorporelles liées aux créances d'exploitation de Pakworks et au goodwill découlant de l'acquisition de Pakworks par Philafrica. L'augmentation des passifs courants s'explique principalement par l'augmentation des emprunts à court terme et découverts bancaires, du financement des marchandises, des dettes fournisseurs et autres dettes d'exploitation se rapportant aux différences temporaires sur le financement de la Land Bank accordé aux agriculteurs durant la période des vacances estivales en Afrique du Sud et des emprunts auprès des banques pour financer les créances clients, en partie contrebalancée

par une réduction de la tranche à court terme des emprunts à long terme. L'augmentation des passifs non courants est principalement liée aux passifs d'impôt différé et aux autres passifs, en partie contrebalancés par une diminution des emprunts.

Le tableau qui suit résume les états du résultat net d'AGH pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2018 et 2017.

#### États du résultat net

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Période de neuf mois close le 31 décembre 2018	Période de neuf mois close le 31 décembre 2017	Période de neuf mois close le 31 décembre 2018 <sup>1)</sup>	Période de neuf mois close le 31 décembre 2017 <sup>1)</sup>
Produits	10 020 588	9 289 253	736 267	697 391
Résultat avant impôt	94 641	187 281	6 954	14 060
Bénéfice (perte) net	(14 333)	115 890	(1 053)	8 700

1) Les montants des périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2018 et 2017 ont été convertis en dollars américains aux cours moyens de la période de 1 \$ US pour 13,61 rands sud-africains et 1 \$ US pour 13,32 rands sud-africains, respectivement.

L'augmentation des produits s'explique principalement par la performance solide des divisions de minoterie et de Nedan de Philafrica (en raison d'une amélioration des conditions d'approvisionnement sur un marché des marchandises moins volatil), l'inclusion des produits de Pakworks, acquise récemment, pour une période de six mois, et la performance solide de la division du matériel d'AFGR International par suite de son acquisition en 2017, facteurs atténués par les moindres volumes de matériel en Afrique du Sud (sous la bannière John Deere) dans le sillage d'une récolte tardive, par le climat d'incertitude qui entoure les plans de réforme agraire du gouvernement (les agriculteurs décalant leurs dépenses d'investissement dans le temps) ainsi que par la baisse des volumes des entreprises de moules, de manioc et de volailles de Philafrica. Le recul du résultat avant impôt et du résultat net est principalement attribuable à l'accroissement des coûts associés aux acquisitions de Dutch Agricultural Development and Trading Company (« DADTCO ») et Pakworks par Philafrica, à une réduction des droits de stockage de la division de gestion céréalière par suite d'une récolte estivale plus modeste, à des volumes de matériel moindres en Afrique du Sud (en raison des facteurs susmentionnés), à la perte de change sur les activités menées hors de l'Afrique du Sud par suite de la dépréciation du rand sud-africain et à l'augmentation de la charge d'impôt. Une partie du résultat avant impôt d'AGH tient compte de pertes avant impôt liées à des activités menées hors de l'Afrique du Sud. Pour la période de neuf mois close le 31 décembre 2018, AGH n'a pas comptabilisé d'actifs d'impôt différé ni de recouvrement d'impôt sur le résultat correspondant au titre de ces pertes liées à des activités menées hors de l'Afrique du Sud, du fait qu'on estime nulle la probabilité de recouvrement.

#### Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.

##### Description des activités

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

Les principaux secteurs d'activité de Philafrica comprennent notamment :

- i. La transformation du manioc (procédé de transformation mobile par DADTCO);
- ii. Les minoteries (installations chargées de moulinage industriellement des grains de maïs ou de blé pour en faire de la farine);
- iii. Les huiles et protéines (broyage et extraction du soja par Nedan Foods);
- iv. Les provenderies (installations de production d'aliments de provende destinés à la production animale);
- v. La production d'aliments pour chiens (gamme complète de produits d'alimentation pour chiens commercialisés sous la marque *Jock*);
- vi. L'exploitation avicole du Mozambique (activités intégrées sur toute la chaîne de valeur des volailles exercées par la coentreprise avec Novos Horizontes);
- vii. La confection de produits de grignotage (collations sèches produites exclusivement pour PepsiCo en Afrique subsaharienne par PakWorks);
- viii. L'élevage et la transformation des moules.

## *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 remboursée en trésorerie. Par suite de cette transaction, la Société détenait une participation de 26,0 % dans les capitaux propres de Philafrica, et AGH conservait le contrôle de Philafrica, bien que sa participation soit passée de 100,0 % à 60,0 %.

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

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

Le 1<sup>er</sup> avril 2019, Philafrica a acquis une participation donnant le contrôle de 68 % dans Sunshine Bakery Holdings (Pty) Ltd. (« Sunshine Bakery ») pour une contrepartie en trésorerie d'environ 15,5 M\$ (220 millions de rands sud-africains). Sunshine Bakery fabrique et distribue actuellement du pain enrichi en vitamine D sous la marque Sunshine depuis ses boulangeries de Pietermaritzburg et de Durban. Sunshine Bakery est une marque régionale appelée à connaître une belle croissance à l'échelle nationale. Cette acquisition participe 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.

Les priorités stratégiques de Philafrica pour 2019 sont les suivantes :

- Poursuivre le développement et l'expansion des unités commerciales actuelles, apporter des améliorations sur le plan de l'exploitation et maintenir des pratiques d'approvisionnement rigoureuses;
- Procéder à l'intégration des entreprises récemment acquises Pakworks (juillet 2018) et Sunshine Bakery;
- Mettre l'accent sur les améliorations des acquisitions premières, 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 intermédiaires*

Au 31 mars 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 13,3 % à 23,3 %, et un taux de croissance à long terme de 3,0 % (respectivement 13,7 % à 24,4 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 31 mars 2019, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA dérivé de l'information financière relative aux unités d'exploitation de Philafrica établies par la direction de Philafrica pour le quatrième trimestre de 2018 (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 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 23 736 \$ (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 pour le premier trimestre de 2019 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 »).

Œuvrant en tant que banque sud-africaine depuis 1947, Grobank a adopté un nouveau positionnement et une nouvelle stratégie en avril 2019. Grobank se concentre sur l'élaboration et la prestation de services bancaires destinés aux moyennes entreprises du marché agroalimentaire en mettant l'accent sur la chaîne de valeur agricole sud-africaine grâce à l'expérience unique qu'ont ses nouveaux actionnaires du secteur bancaire et du secteur de l'agroentreprise. En plus de ce secteur d'activité principal, Grobank reste déterminée à élargir sa gamme de services destinés au marché des moyennes entreprises en Afrique du Sud et au marché des alliances bancaires.

Grobank propose les principaux produits et services qui sont indispensables aux entreprises présentes sur le marché sud-africain, soit le crédit, les services transactionnels, la gestion de trésorerie et les opérations de change. Elle met également à profit les connaissances approfondies de ses actionnaires acquises grâce à leurs relations d'affaires avec des agroentreprises familiales pour concevoir un assortiment de produits agricoles spécialisés en complément de ses services actuels.



Grobank reconnaît l'importance du numérique pour faciliter les interactions avec les clients. Elle continue toutefois de placer les rencontres en personne au cœur de son offre de services. Bien que les plateformes et les canaux numériques soient essentiels à toute entreprise, elle croit que seul le contact humain permet de saisir véritablement les préoccupations des clients. C'est pourquoi la prestation des services bancaires est assurée en grande partie par une équipe dévouée et chevronnée de directeurs des services bancaires sur mesure qui vont à la rencontre des clients sur leurs lieux de travail et qui souscrivent à une culture axée sur le professionnalisme et l'excellence du service.

#### *Description de la transaction*

##### *Actions ordinaires de GroCapital Holdings*

Au quatrième trimestre de 2018, Fairfax Africa a acquis une participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings et a financé son apport au capital proportionnel en injectant une contrepartie en trésorerie totalisant 12 141 \$ (171,6 millions de rands sud-africains).

##### *Événements postérieurs au 31 mars 2019*

Le 16 avril 2019, GroCapital Holdings a lancé auprès de ses actionnaires un appel de capitaux pour financer leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings a injectés dans Grobank en vue de répondre aux exigences d'adéquation du capital prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. Le 23 avril 2019, Fairfax Africa a injecté 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 %. 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.

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

Le 8 avril 2019, la SABA a été rebaptisée et repositionnée en tant que Grobank, banque commerciale de premier plan dans le secteur agroalimentaire en Afrique du Sud. Elle met ainsi à profit sa vaste expérience des services bancaires et la connaissance approfondie qu'a AGH du marché de l'agroalimentaire et de l'agroentreprise. Grobank a pour mission de soutenir la chaîne de valeur agricole sud-africaine, qui va des exploitations agricoles aux fabricants de produits alimentaires, en passant par les détaillants, les transporteurs, les importateurs et les exportateurs. Grobank entend développer sa clientèle du secteur agricole en portant une attention particulière aux PME. L'offre d'alliances bancaires de Grobank vise à créer des possibilités d'offrir des services financiers en comarque aux filiales d'AGH et à d'autres canaux de distribution dans le cadre d'associations stratégiques avec des entreprises de détail et des sociétés FinTech établies.

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

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 mars 2019, car il n'y a pas eu de changements importants dans son investissement dans les activités, la structure du capital et l'environnement d'exploitation de Grobank et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeurent valables. Au 31 mars 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings se chiffrait à 11 897 \$ (11 927 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour le premier trimestre de 2019 sont liées à des pertes de change et sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

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

##### *Description des activités*

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

#### *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 frais de montage 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 intermédiaires*

### *Prêt de CIG*

Au 31 mars 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 63,9 % (60,9 % au 31 décembre 2018). L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables ajustés pour le risque de crédit propre à CIG. Au 31 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 20 022 \$ (21 068 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour le premier trimestre de 2019 sont présentées dans le tableau figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 666 \$ pour le premier trimestre de 2019 (néant 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 31 décembre 2018, l'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG (se reporter à la section « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires) » de la rubrique « Placements dans des sociétés africaines ouvertes » du présent rapport de gestion) a donné lieu à un passif dérivé à terme. 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 le premier trimestre de 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 d'une perte latente de 5 724 \$ prise en compte dans la variation nette des profits latents sur placements qui avait été comptabilisée initialement dans les résultats de l'exercice précédent de la Société.

### **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 garanti avec PGR2 Investments Proprietary Limited (« PGR2 »), le principal actionnaire de CIG lors de la transaction, au titre de laquelle la Société a procuré à PGR2 un financement garanti de 19 969 \$ (260 millions de rands sud-africains) (le « prêt PGR2 »). Le prêt PGR2, qui vient à échéance le 24 mai 2021, est garanti par les actions ordinaires de CIG détenues par PGR2 et des parties liées, et porte intérêt au taux de 15,0 % par année, à payer semestriellement en trésorerie ou à incorporer à l'encours du capital.

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

Au 31 mars 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 10,4 % (11,9 % au 31 décembre 2018). L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à PGR2. Au 31 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 18 157 \$ (17 527 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 au premier trimestre de 2019 sont présentées plus haut dans le tableau de la rubrique « Placements africains ».

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 703 \$ pour le premier trimestre de 2019 (néant 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, d'instruments d'emprunt et de bons de souscription. Le placement dans des actions ordinaires est décrit plus haut à la section « Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires) » de la rubrique « Placements dans des sociétés africaines ouvertes » du présent rapport de gestion. Les obligations d'Atlas Mara décrites ci-après ne font l'objet d'aucune notation.

## *Description de la transaction*

### *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 et a ensuite modifié les conditions des obligations en décembre 2018. Les obligations modifiées portent intérêt à un taux de 11,0 % par année, et les intérêts sont payables trimestriellement, en nature, sous forme d'obligations d'Atlas Mara supplémentaires (les « obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ») plutôt qu'en trésorerie. Les obligations viennent à échéance le 11 décembre 2019, et Atlas Mara pourra choisir de reporter cette échéance d'une année additionnelle, soit au 11 décembre 2020.

### *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 (les « obligations à 7,5 % d'Atlas Mara »), 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. La Société peut exercer les bons de souscription d'Atlas Mara au prix de 3,20 \$ par action ordinaire d'Atlas Mara.

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

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

Au 31 mars 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 11,3 % (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 mars 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 16 823 \$ (16 334 \$ au 31 décembre 2018).

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

Au 31 mars 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 11,3 % (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 mars 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 17 407 \$ (17 499 \$ au 31 décembre 2018).

Au 31 mars 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 33,1 % (34,5 % au 31 décembre 2018). Au 31 mars 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 633 \$ (1 016 \$ au 31 décembre 2018).

Les variations de la juste valeur des placements en obligations et bons de souscription d'Atlas Mara pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux figurant à la rubrique « Placements africains ».

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 942 \$ pour le premier trimestre de 2019 (néant en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre des obligations d'Atlas Mara.

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

### *Description des activités*

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

Au vu de l'expansion rapide de la classe moyenne dans des régions africaines clés, la demande à l'égard d'un enseignement privé qui soit de qualité et abordable excède l'offre. Nova Pioneer est dès lors bien placée pour offrir une marque de renom dans le secteur africain de l'éducation. Les droits de scolarité par élève sont d'environ 3 375 \$ par année (3 250 \$ en 2018) et ciblent le nombre croissant de ménages dont le revenu est moyen ou supérieur.

## *Description de la transaction*

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

En décembre 2017 et au deuxième semestre de 2018, la Société a investi un montant global de 27 023 \$ dans Ascendant Learning Limited (« Ascendant »), la société mère mauricienne de Nova Pioneer, constitué: 1) de débentures d'une valeur de 26 242 \$ (compte tenu des intérêts capitalisés) portant intérêt au taux de 20,0 % par année et échéant le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer ») et ii) de 2 477 293 bons de souscription (les « bons de souscription de Nova Pioneer ») au coût initial de 781 \$. La Société peut exercer chaque bon de souscription de Nova Pioneer en vue de l'acquisition d'une action ordinaire d'Ascendant au prix de 2,06 \$ l'action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer peuvent être exercés après le 30 juin 2021. 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 2019, la Société a incorporé des intérêts courus de 1 715 \$ à l'encours du capital et conclu un placement supplémentaire de 3 500 \$ dans Nova Pioneer, constitué d'obligations de Nova Pioneer et de 350 000 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur à la date du placement s'établissait respectivement à 3 333 \$ et 167 \$. À la clôture de cette transaction, Fairfax Africa avait investi un montant global de 32 238 \$, qui comprenait 31 290 \$ dans les obligations de Nova Pioneer (compte tenu des intérêts courus incorporés à l'encours du capital) et 948 \$ dans 2 827 293 bons de souscription de Nova Pioneer.

### *Événement postérieur au 31 mars 2019*

Le 1<sup>er</sup> avril 2019, la Société a réalisé un placement supplémentaire de 2 000 \$ dans Nova Pioneer, constitué d'obligations de Nova Pioneer et de 200 000 bons de souscription de Nova Pioneer, et son engagement de placement résiduel dans Nova Pioneer se chiffre à 3 727 \$.

### *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 et d'accroître son bassin de professeurs et d'administrateurs qualifiés. Au cours du premier trimestre de 2019, Nova Pioneer a ouvert deux nouvelles écoles à Boksburg, en Afrique du Sud, et à Athi River, au Kenya, ce qui a fait passer le total de sa capacité d'accueil potentielle de 9 152 à 11 640 élèves, en hausse d'environ 27 %. Les produits des activités ordinaires générés pour son exercice clos le 31 décembre 2018 affichent une hausse de 76 % par rapport à ceux de l'exercice précédent. Les inscriptions d'élèves de Nova Pioneer sont en progression d'environ 75 % en 2019 par rapport à l'exercice précédent et elle aura ses premiers diplômés du secondaire en 2019. Nova Pioneer est une entreprise reconnue à l'échelle internationale pour son approche de l'enseignement et a été saluée par *The Economist* en tant que réseau d'établissements scolaires novateurs de premier ordre en Afrique.

Les activités de Nova Pioneer au Kenya continuent d'afficher un rendement supérieur, mais le marché demeure concurrentiel en Afrique du Sud. Par conséquent, pour l'avenir immédiat, la direction de Nova Pioneer compte saisir davantage d'occasions de croissance au Kenya et se montrer plus sélective quant aux débouchés qui s'offrent à elle en Afrique du Sud, ce qui devrait atténuer l'incidence de la dynamique du marché dans ce pays. Le succès de Nova Pioneer dépendra aussi en grande partie de sa capacité à trouver des sources rentables de financement immobilier et de capitaux pour accélérer sa croissance.

En 2019, Nova Pioneer mettra en œuvre un nouveau programme de leaders émergents destiné à la crème des enseignants et améliorera les ressources de formation des enseignants dans ses deux principaux marchés. Nova Pioneer procède à une sélection très rigoureuse au moment de l'embauche de son personnel, retenant moins de 3 % des candidatures soumises.

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

Au 31 mars 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 16,7 % (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 Nova Pioneer, et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. Au 31 mars 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 32 785 \$ (26 023 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer pour les premiers trimestres de 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

Au premier trimestre de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts de 1 555 \$ (1 024 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 mars 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 1,80 \$ (1,46 \$ au 31 décembre 2018). Au 31 mars 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 1 673 \$ (1 001 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer pour les premiers trimestres de 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

## Résultat d'exploitation

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

	Premiers trimestres	
	2019	2018
<b>Produits</b>		
Produits d'intérêts	5 470	3 148
Profit (perte) net réalisé sur placements	(4 839)	1 802
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(18 264)	42 235
Profit (perte) de change net	(484)	6 731
	<b>(18 117)</b>	<b>53 916</b>
<b>Charges</b>		
Honoraires de placement et de services-conseils	1 795	1 559
Honoraires en fonction du rendement	—	9 049
Frais généraux et frais d'administration	1 227	1 063
Charges d'intérêts	617	1 064
	<b>3 639</b>	<b>12 735</b>
<b>Bénéfice (perte) avant impôt</b>	<b>(21 756)</b>	<b>41 181</b>
Charge (produit) d'impôt	(276)	331
<b>Bénéfice (perte) net et résultat global</b>	<b>(21 480)</b>	<b>40 850</b>
<b>Bénéfice (perte) net par action – de base</b>	<b>(0,35) \$</b>	<b>0,81 \$</b>
<b>Bénéfice (perte) net par action – après dilution</b>	<b>(0,35) \$</b>	<b>0,80 \$</b>

La perte totale au titre des produits de 18 117 \$ pour le premier trimestre de 2019 atteste d'un recul par rapport au total des produits de 53 916 \$ pour le premier trimestre de 2018, recul qui découle principalement d'une baisse des profits latents sur placements (essentiellement liée aux pertes latentes sur les placements en actions ordinaires de CIG et d'Atlas Mara détenus par la Société, facteur ayant été en partie contrebalancé par la reprise de la perte latente de 5 724 \$ liée au règlement de l'obligation dérivée à terme de CIG comptabilisée au cours de l'exercice précédent), de la diminution des profits de change nets (du fait de la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au premier trimestre de 2019) et d'une perte nette réalisée sur placements liée au règlement de l'obligation dérivée à terme de CIG, laquelle a été atténuée par la hausse des produits d'intérêts.

La perte nette réalisée sur placements de 4 839 \$ pour le premier trimestre de 2019 est liée au règlement de l'obligation dérivée à terme de CIG à la clôture du placement de droits de CIG. Le profit net réalisé sur placements de 1 802 \$ au premier trimestre de 2018 est principalement lié à la comptabilisation d'un passif dérivé à terme attribuable à la participation de la Société au placement de droits d'AGH par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings.

La variation nette des pertes latentes sur placements de 18 264 \$ au premier trimestre de 2019 est principalement attribuable aux pertes latentes sur les placements en actions ordinaires de CIG (17 767 \$) et d'Atlas Mara (8 635 \$) détenus par la Société et au prêt de CIG (1 015 \$), en partie contrebalancés par la reprise d'une perte latente sur l'obligation dérivée de CIG comptabilisée au cours de l'exercice précédent à la clôture du placement de droits de CIG (5 724 \$), aux profits latents sur les placements de la Société dans les obligations de Nova Pioneer (1 729 \$) et à la participation indirecte dans AGH (764 \$). La variation nette des profits latents sur placements de 42 235 \$ au premier trimestre de 2018 était principalement attribuable aux profits latents sur les placements de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara (32 094 \$) et à la participation indirecte dans AGH (11 835 \$), lesquels ont été contrebalancés en partie par les pertes latentes sur les placements de la Société dans une autre société africaine ouverte (987 \$) et les obligations de Nova Pioneer (894 \$).

La perte de change nette de 484 \$ pour le premier trimestre de 2019 s'explique essentiellement par la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours de la période, principalement en ce qui a trait aux placements de la Société dans les actions ordinaires de CIG (1 349 \$), à la facilité d'AGH (585 \$) et à sa participation indirecte dans AGH (284 \$), atténuée par le profit de change net sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie (1 902 \$). Le profit de change net de 6 731 \$ pour le premier trimestre de 2018 était principalement attribuable à l'appréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours de la période du fait surtout de la participation indirecte de la Société dans AGH (5 356 \$) et la première facilité d'AGH (1 166 \$).

Pour les trimestres clos les 31 mars, les profits (pertes) nets sur placements et le profit (la perte) de change net sont formés des éléments suivants :

	Premiers trimestres					
	2019			2018		
	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net	Profit (perte) net réalisé	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) net
<b>Profit (perte) net sur placements :</b>						
Placements à court terme – bons du Trésor américain	—	—	—	(1)	—	(1)
Prêts	—	(337)	(337)	—	—	—
Obligations	—	1 560	1 560	—	(894)	(894)
Actions ordinaires	—	(25 333)	(25 333)	1 803	43 077	44 880
Dérivés	(4 839)	5 846	1 007	—	52	52
	<b>(4 839)</b>	<b>(18 264)</b>	<b>(23 103)</b>	<b>1 802</b>	<b>42 235</b>	<b>44 037</b>
<b>Profit (perte) de change net :</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 902	—	1 902	70	—	70
Prêts	—	(687)	(687)	1 166	(83)	1 083
Actions ordinaires	—	(1 723)	(1 723)	—	5 585	5 585
Autres	—	24	24	—	(7)	(7)
	<b>1 902</b>	<b>(2 386)</b>	<b>(484)</b>	<b>1 236</b>	<b>5 495</b>	<b>6 731</b>

Le total des charges s'est établi à 3 639 \$ pour le premier trimestre de 2019, en baisse par rapport à 12 735 \$ pour le premier trimestre de 2018, surtout en raison du fait que la Société a établi qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer au 31 mars 2019 et en raison de la diminution des charges d'intérêts, facteurs en partie contrebalancés par l'augmentation des honoraires de placement et de services-conseils découlant de l'accroissement du portefeuille de placements africains de la Société et de la hausse des frais généraux et frais d'administration.

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. Pour le premier trimestre de 2019, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global s'établissaient à 1 795 \$ (1 559 \$ en 2018).

Les honoraires en fonction du rendement, s'il en est, s'accumulent trimestriellement et sont payés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 (la « première période de calcul ») et pour chaque période de trois ans consécutive par la suite. Ces honoraires correspondent, sur une base cumulée, à 20,0 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action (distributions comprises) en sus d'une augmentation de 5,0 % par année. Le montant par action de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelé « cours minimal de l'action ». Au 31 mars 2019, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer, étant donné que la valeur comptable de 9,28 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 mars 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,14 \$ à cette date. Au premier trimestre de 2019, la Société n'a pas inscrit d'honoraires en fonction du rendement (9 049 \$ en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Si des honoraires en fonction du rendement sont à payer pour la première période de calcul, ils doivent l'être dans les 30 jours suivant la publication des états financiers consolidés audités de fin d'exercice de la Société sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours de l'action sur le marché représente alors plus du double de la valeur comptable de l'action, auquel cas Fairfax peut choisir de toucher ces honoraires en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises serait calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le 31 décembre 2019. Au 31 mars 2019, il n'y avait pas d'actions à droit de vote subalterne à émission conditionnelle liées aux honoraires en fonction du rendement à payer à Fairfax.

Les charges d'intérêts de 617 \$ pour le premier trimestre de 2019 se rapportent à la somme de 30 000 \$ prélevée sur la facilité de crédit de la Société de 90 000 \$, laquelle a été remboursée le 21 mars 2019. Les charges d'intérêts de 1 064 \$ pour le premier trimestre de 2018 concernaient principalement l'emprunt à terme garanti de 150 000 \$ de la Société.

Le recouvrement d'impôt de 276 \$ pour le premier trimestre de 2019 diffère du recouvrement d'impôt qui aurait été obtenu si l'on avait appliqué, à la perte avant impôt de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison principalement de l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada, facteur atténué par les fluctuations du change. La charge d'impôt de 331 \$ pour le premier trimestre de 2018 diffère du recouvrement d'impôt qui aurait été obtenu si l'on avait appliqué, au bénéfice avant impôt de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison principalement de l'écart de taux d'imposition des bénéfices gagnés hors du Canada et des fluctuations du change.

Le premier trimestre de 2019 se solde pour la Société par une perte nette de 21 480 \$ (perte nette de base et après dilution de 0,35 \$ par action), contre un bénéfice net de 40 850 \$ (bénéfice net de base de 0,81 \$ par action et après dilution de 0,80 \$ par action) pour le premier trimestre de 2018. La baisse de la rentabilité par rapport à la période correspondante de 2018 rend surtout compte de la diminution des profits latents nets sur placements, des profits de change nets et des profits réalisés nets sur placements, et de l'augmentation des honoraires de placement et de services-conseils, facteurs atténués par l'absence d'honoraires en fonction du rendement à payer au 31 mars 2019 selon ce qu'a déterminé la Société, et par l'augmentation des produits d'intérêts et la baisse des charges d'intérêts.

## État consolidé résumé de la situation financière

### *Total de l'actif*

Le total de l'actif s'établissait à 572 022 \$ au 31 mars 2019 (643 830 \$ au 31 décembre 2018) et se composait principalement des éléments ci-après :

**Le total de la trésorerie et des placements** a diminué, passant de 634 609 \$ au 31 décembre 2018 à 566 843 \$ au 31 mars 2019 (déduction faite de l'obligation dérivée de 5 724 \$). Les variations de la trésorerie et des placements de la Société sont décrites ci-après :

**La trésorerie et les équivalents de trésorerie** ont diminué, passant de 230 858 \$ au 31 décembre 2018 à 70 278 \$ au 31 mars 2019, en raison surtout des placements africains de la Société (actions ordinaires de CIG, facilité d'AGH, obligations de Nova Pioneer et bons de souscription de Nova Pioneer), de l'acquisition de bons du Trésor américain à court terme, du remboursement de l'encours de la facilité de crédit et de l'acquisition d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation.

**Les placements à court terme** ont augmenté, passant de 38 723 \$ au 31 décembre 2018 à 88 605 \$ au 31 mars 2019, par suite des acquisitions de bons du Trésor américain.

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

**Les intérêts à recevoir** de 3 710 \$ au 31 mars 2019 concernent surtout les intérêts sur les obligations de Nova Pioneer, le prêt PGR2, les obligations d'Atlas Mara, la facilité d'AGH et le prêt de CIG. Les intérêts à recevoir de 2 472 \$ au 31 décembre 2018 concernaient surtout les obligations de Nova Pioneer et les prêts de CIG et de PGR2.

### *Total du passif*

Le total du passif s'établissait à 5 141 \$ au 31 mars 2019 (40 703 \$ au 31 décembre 2018) et se composait principalement des éléments ci-après :

**L'obligation dérivée** de néant au 31 mars 2019 (5 724 \$ au 31 décembre 2018) se rapporte au règlement par la Société de son passif dérivé à terme le 4 janvier 2019, au moment de la clôture du placement de droits de CIG (se reporter à la section « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d'emprunt et obligation dérivée) » de la rubrique « Placements dans des sociétés africaines fermées », plus haut dans le présent rapport de gestion.

**Le montant à payer à des parties liées** s'est accru à 1 841 \$ au 31 mars 2019, par rapport à 1 658 \$ au 31 décembre 2018, ce qui tient surtout à la hausse des honoraires de placement et de services-conseils à verser à Fairfax. Voir le détail à la note 12 (Transactions avec les parties liées) des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2019.

**L'impôt sur le résultat à payer** a diminué, passant de 3 263 \$ au 31 décembre 2018 à 2 785 \$ au 31 mars 2019, ce qui s'explique principalement par le recouvrement d'impôt sur le résultat comptabilisé par la Société au premier trimestre de 2019.

**Les emprunts** ont diminué pour s'établir à néant au 31 mars 2019, en comparaison de 29 527 \$ au 31 décembre 2018, en raison du remboursement par la Société (21 mars 2019) de l'encours de la facilité de crédit.

## Gestion des risques financiers

En matière de gestion des risques financiers, le programme de la Société a pour objectif premier de veiller à ce que les résultats tirés de ses activités exposées à des risques cadrent avec les objectifs et la tolérance au risque de la Société, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant l'état consolidé de la situation financière de la Société contre des événements qui pourraient lui être préjudiciables. Au 31 mars 2019, il n'y avait pas eu de variations notables entre les niveaux de risque encouru et les processus que la Société met en œuvre pour les contrer, par rapport aux facteurs de risque établis au 31 décembre 2018 et présentés dans le rapport annuel de 2018 de la Société, si ce n'est ceux indiqués à la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2019.

### Gestion du capital et affectation des ressources

Pour une analyse détaillée, voir la rubrique « Gestion du capital » de la note 11 (Gestion des risques financiers) des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2019.

### Valeur comptable de l'action

Au 31 mars 2019, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 566 881 \$ (603 127 \$ au 31 décembre 2018). La valeur comptable de l'action s'établissait à 9,28 \$ au 31 mars 2019, contre 9,60 \$ au 31 décembre 2018, soit une baisse de 3,3 % pour le premier trimestre de 2019 attribuable principalement à une perte nette de 21 480 \$ au premier trimestre de 2019 (attribuable principalement aux pertes latentes sur les placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes, facteur atténué par les profits latents sur les obligations de Nova Pioneer et sur la participation indirecte de la Société dans AGH et le placement dans Philafrica).

	<u>Au 31 mars 2019</u>	<u>Au 31 décembre 2018</u>
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	566 881	603 127
Nombre d'actions ordinaires en circulation	61 100 553	62 811 965
Valeur comptable de l'action	9,28 \$	9,60 \$

Au cours du premier trimestre de 2019, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités 1 711 412 actions à droits de vote subalterne (néant en 2018) à un coût net de 14 962 \$ (néant en 2018), dont une tranche de 2 798 \$ (néant en 2018) qui a été comptabilisée en tant que profit dans les résultats non distribués.

### Situation de trésorerie

La Société estime que sa trésorerie et ses placements non déployés au 31 mars 2019 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations qu'il lui reste pour 2019, qui consistent principalement dans les placements supplémentaires dans GroCapital Holdings et Nova Pioneer, les honoraires de placement et de services-conseils, les frais généraux et frais d'administration et, éventuellement, à l'impôt sur les sociétés. Le 21 mars 2019, la Société a remboursé la somme de 30 000 \$ prélevée sur la facilité de crédit, conjointement avec les intérêts courus de 509 \$. La Société peut utiliser la totalité du montant de 90 000 \$ consenti aux termes de la facilité de crédit pour combler ses besoins de trésorerie, s'il y a lieu. La Société s'attend à continuer de retirer des produits financiers de ses portefeuilles de titres à revenu fixe, qui s'ajouteront à sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités.

Se reporter à la rubrique « Obligations contractuelles » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur le règlement des honoraires en fonction du rendement, le cas échéant, à la fin de la première période de calcul, le 31 décembre 2019.



Le tableau qui suit présente les points saillants du premier trimestre de 2019 (par comparaison à la période correspondante de 2018, sauf indication contraire) en ce qui concerne les principaux flux de trésorerie :

	Premiers trimestres	
	2019	2018
<b>Activités d'exploitation</b>		
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	(1 997)	1 114
Acquisitions de placements à court terme, montant net	(49 466)	(28 589)
Acquisitions de placements	(66 057)	(46 504)
Vente de placements	—	25 399
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement	—	162 519
<b>Activités de financement</b>		
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	—	(554)
Remboursement de la facilité de crédit	(30 000)	—
Rachats d'actions à droit de vote subalterne pour annulation	(14 962)	—
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de la période</b>	<b>(162 482)</b>	<b>113 385</b>

Les entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments indiqués à la suite sont formées du bénéfice (de la perte) net ajusté pour tenir compte d'éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, et des variations des actifs et passifs d'exploitation. Les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments indiqués à la suite s'établissent à 1 997 \$ pour le premier trimestre de 2019, en baisse contre des entrées de 1 114 \$ pour le premier trimestre de 2018, la variation traduisant surtout une baisse des produits d'intérêts reçus et l'augmentation des honoraires de placement et de services-conseils et des frais généraux et frais d'administration, atténuées par une baisse des charges d'intérêts payées.

Le montant net des acquisitions de placements à court terme de 49 466 \$ et de 28 589 \$ pour les premiers trimestres de 2019 et de 2018, respectivement, concerne les acquisitions nettes de bons du Trésor américain qui n'ont pas encore été affectés à des placements africains. Les acquisitions de placements de 66 057 \$ réalisées au cours du premier trimestre de 2019 ont trait principalement aux placements de la Société dans les actions ordinaires de CIG acquises dans le cadre du placement de droits de CIG, à la facilité d'AGH ainsi qu'aux obligations et aux bons de souscription de Nova Pioneer. L'acquisition de 46 504 \$ de placements pour le premier trimestre de 2018 concernait surtout les participations dans AGH aux termes du placement de droits, par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings, et le placement dans la facilité de prêt garantie de Philafrica. La vente de 25 399 \$ de placements pour le premier trimestre de 2018 concernait le produit tiré à l'échéance (31 janvier 2018) de la première facilité d'AGH. La baisse de 162 519 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement pour le premier trimestre de 2018 rendait compte de la sortie de la garantie en trésorerie soumise à restrictions liée à la résiliation de la facilité de lettre de crédit de la Société.

L'augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme de 554 \$ au premier trimestre de 2018 est liée aux intérêts reçus sur la garantie en trésorerie qui était requise au titre de l'emprunt à terme garanti de 150 000 \$.

Le remboursement de 30 000 \$ sur la facilité de crédit effectué au premier trimestre de 2019 représente le remboursement de l'encours de la facilité de crédit à son échéance (21 mars 2019). Les rachats d'actions à droit de vote subalterne de 14 962 \$ au premier trimestre de 2019 sont liés aux achats pour annulation de 1 711 412 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Pour un complément d'information, voir la note 8 (Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2019.

### Obligations contractuelles

Le 31 décembre 2018, la Société a conclu un avenant à la convention, selon les mêmes modalités que le placement précédent, en vue d'un placement supplémentaire de 10 000 \$ dans Nova Pioneer. Au 31 mars 2019, il restait à la Société un montant de 3 727 \$ à investir.

Aux termes de la Convention de conseils en placement (définie à la note 12 (Transactions avec des parties liées) des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2019), la Société et Mauritius Sub sont tenues par contrat de verser à Fairfax des honoraires de placement et de services-conseils et, s'il y a lieu, des honoraires en fonction du rendement – honoraires qui varient selon les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et la valeur comptable de l'action de la Société.

Les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global sont de 1 795 \$ pour le premier trimestre de 2019 (1 559 \$ en 2018).

Au 31 mars 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 l'action de 9,28 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 mars 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,14 \$ à cette date. Pour un complément d'information sur les honoraires en fonction du rendement, se reporter à la note 12 (Transactions avec des parties liées) des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2019.

## Transactions avec des parties liées

Les transactions de la Société avec des parties liées sont présentées à la note 12 (Transactions avec des parties liées) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2019.

## Autres

### Informations trimestrielles comparatives (non audité)

<i>En milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	<b>31 mars 2019</b>	31 décembre 2018	30 septembre 2018	30 juin 2018	31 mars 2018	31 décembre 2017	30 septembre 2017	30 juin 2017
Produits (manque à gagner)	<b>(18 117)</b>	(41 036)	(8 165)	(46 823)	53 916	(16 429)	41 640	4 139
Charges (recouvrements)	<b>3 639</b>	2 802	3 392	(5 327)	12 735	(2 088)	8 189	1 187
Charge (produit) d'impôt	<b>(276)</b>	3 732	470	337	331	(492)	432	(812)
Bénéfice (perte) net	<b>(21 480)</b>	(47 570)	(12 027)	(41 833)	40 850	(13 849)	33 019	3 764
Bénéfice (perte) net par action (de base)	<b>(0,35) \$</b>	(0,76) \$	(0,19) \$	(0,80) \$	0,81 \$	(0,27) \$	0,65 \$	0,07 \$
Bénéfice (perte) net par action (après dilution)	<b>(0,35) \$</b>	(0,76) \$	(0,19) \$	(0,80) \$	0,80 \$	(0,27) \$	0,65 \$	0,07 \$

Les produits (le manque à gagner) représentent essentiellement la variation nette des profits (pertes) latents sur placements, des profits (pertes) de change nets, des profits (pertes) nets réalisés sur placements et des produits d'intérêts. La perte du premier trimestre de 2019 a sensiblement souffert de la variation nette des pertes latentes sur les placements africains de la Société (principalement les pertes latentes dans CIG et Atlas Mara), dont il est impossible de prévoir le moment où elles se produiront. Les résultats trimestriels individuels subissent (et continueront vraisemblablement de subir) l'effet de l'augmentation des charges sous l'action des variations de la juste valeur des placements africains de la Société, qui peut donner lieu à une hausse des honoraires en fonction du rendement, s'il en est, et des honoraires de placement et de services-conseils.

## Énoncés prospectifs

*Le présent rapport intermédiaire renferme des énoncés prospectifs au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Les énoncés prospectifs peuvent être liés aux perspectives à venir et aux événements ou aux résultats prévus de la Société ou d'un placement africain, et inclure des énoncés portant sur la situation financière, la stratégie d'affaires, la stratégie de croissance, les budgets, l'exploitation, les résultats financiers, les impôts et les taxes, les dividendes, les plans et les objectifs de la Société. Plus particulièrement, les énoncés portant sur les résultats, les réalisations, les perspectives, les occasions ou le rendement futurs de la Société, d'un placement africain ou du marché africain constituent des énoncés prospectifs. Dans certains cas, il est possible de reconnaître les énoncés prospectifs à l'emploi d'expressions telles que « envisage », « prévoit » ou « ne prévoit pas », « devrait », « budget », « prévu », « estime », « entend », « s'attend à », « anticipe » ou « n'anticipe pas » ou « estime », ou à des variantes de ces termes ou expressions, ou qui indiquent que certaines mesures ou certains événements ou résultats « peuvent », « pourraient » ou « devraient » « être prises », « survenir » ou « être atteints », y compris au futur.*

*Les énoncés prospectifs sont fondés sur les opinions et les estimations de la Société à la date du présent rapport intermédiaire; ils font l'objet de risques, d'incertitudes, d'hypothèses et d'autres facteurs connus et inconnus qui pourraient faire en sorte que les résultats, le niveau d'activité, les réalisations ou le rendement réels diffèrent sensiblement, à terme, de ceux qui y figurent expressément ou implicitement, notamment les facteurs suivants : la concentration géographique des placements; les fluctuations des marchés financiers; le rythme de réalisation des placements; les participations ne donnant pas le contrôle; la dépendance à l'égard de dirigeants clés et les risques associés à la Convention de conseils en placement; les risques opérationnels et financiers des placements africains; la subjectivité éventuelle des jugements retenus dans les méthodes d'évaluation; les poursuites; le recours à des leviers financiers; la fluctuation du change; le risque d'investissement dans des sociétés fermées étrangères sur lesquelles on ne dispose pas d'informations ou d'informations fiables; le risque que la participation substantielle de Fairfax puisse faire baisser le cours des actions à droit de vote subalterne; les marchés émergents; les obligations légales sud-africaines en matière d'émancipation économique des Noirs; le risque économique; les risques météorologiques; les risques fiscaux; et le cours des actions ordinaires par rapport à la valeur comptable de l'action. D'autres risques et facteurs d'incertitude sont présentés dans la notice annuelle de la Société datée du 8 mars 2019, qui figure sur SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com) ainsi que sur le site Web de la Société au [www.fairfaxafrica.ca](http://www.fairfaxafrica.ca). Ces facteurs et hypothèses ne sauraient représenter une liste exhaustive des facteurs et hypothèses susceptibles de se répercuter sur la Société, mais il y a lieu de bien en tenir compte.*

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

---

**FAIRFAX AFRICA**  
**HOLDINGS CORPORATION**

---