
FAIRFAX AFRICA
HOLDINGS CORPORATION



RAPPORT INTERMÉDIAIRE

Semestre clos
le 30 juin 2019

États consolidés de la situation financière*Au 30 juin 2019 et au 31 décembre 2018**(non audité – en milliers de dollars américains)*

	Notes	Au 30 juin 2019	Au 31 décembre 2018
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 14	48 053	230 858
Placements à court terme	6	98 970	38 723
Prêts	5, 6	54 070	38 595
Obligations	5, 6	74 428	59 856
Actions ordinaires	5, 6	270 719	270 284
Dérivés	5, 6	2 240	2 017
Total de la trésorerie et des placements		<u>548 480</u>	<u>640 333</u>
Intérêts à recevoir		3 874	2 472
Autres actifs		1 412	1 025
Total de l'actif		<u>553 766</u>	<u>643 830</u>
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		449	531
Obligation dérivée	5, 6	—	5 724
Montant à payer à des parties liées	12	1 891	1 658
Impôt différé	10	550	—
Impôt sur le résultat à payer		3 132	3 263
Emprunts	7	—	29 527
Total du passif		<u>6 022</u>	<u>40 703</u>
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	<u>547 744</u>	<u>603 127</u>
		<u>553 766</u>	<u>643 830</u>

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat net et du résultat global

Pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2019 et 2018

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

	Notes	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
		2019	2018	2019	2018
Produits					
Intérêts	6	5 836	4 587	11 306	7 735
Profit (perte) net réalisé sur placements	6	1	(17)	(4 838)	1 785
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	(22 375)	(26 276)	(40 639)	15 959
Profit (perte) de change net	6	5 771	(25 117)	5 287	(18 386)
		(10 767)	(46 823)	(28 884)	7 093
Charges					
Honoraires de placement et de services-conseils	12	1 687	1 589	3 482	3 148
Recouvrement d'honoraires en fonction du rendement	12	—	(9 368)	—	(319)
Frais généraux et frais d'administration	13	542	1 315	1 769	2 378
Charges d'intérêts	7	203	1 137	820	2 201
		2 432	(5 327)	6 071	7 408
Perte avant impôt		(13 199)	(41 496)	(34 955)	(315)
Charge d'impôt	10	3 030	337	2 754	668
Perte nette et résultat global		(16 229)	(41 833)	(37 709)	(983)
Perte nette par action (de base et après dilution)	9	(0,27) \$	(0,80) \$	(0,61) \$	(0,02) \$
Actions en circulation (moyenne pondérée)	9	61 041 998	52 377 332	61 503 158	51 503 614

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les semestres clos les 30 juin 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
Solde au 1^{er} janvier 2019	340 518	300 000	(364)	(37 027)	603 127
Perte nette de la période	—	—	—	(37 709)	(37 709)
Rachats pour annulation (note 8)	(23 781)	—	—	4 152	(19 629)
Entrées et amortissement	—	—	(119)	—	(119)
Avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions (note 10)	2 074	—	—	—	2 074
Solde au 30 juin 2019	318 811	300 000	(483)	(70 584)	547 744
Solde au 1^{er} janvier 2018	193 326	300 000	—	23 410	516 736
Perte nette de la période	—	—	—	(983)	(983)
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission	148 316	—	—	—	148 316
Amortissement	—	—	91	—	91
Solde au 30 juin 2018	341 642	300 000	91	22 427	664 160

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2019 et 2018

(non audité – en milliers de dollars américains)

Notes	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2019	2018	2019	2018
Activités d'exploitation				
Perte nette	(16 229)	(41 833)	(37 709)	(983)
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :				
Comptabilisation progressive du produit de la décote sur obligations, montant net	(840)	(1 146)	(1 486)	(1 348)
Paiement en nature sur emprunts et obligations	5 (1 871)	—	(4 029)	—
Impôt différé	10 523	—	550	—
Amortissement des paiements fondés sur des actions	29	68	51	91
(Profit) perte net réalisé sur placements	6 (1)	17	4 838	(1 785)
Variation nette des (profits) pertes latents sur placements	6 22 375	26 276	40 639	(15 959)
Perte (profit) de change net	6 (5 771)	25 117	(5 287)	18 386
Acquisition de placements à court terme, montant net	(9 859)	(101 496)	(59 325)	(130 085)
Acquisition de placements	14 (8 015)	(66 603)	(74 072)	(113 107)
Vente de placements	14 —	—	—	25 399
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	—	—	—	162 519
Variations des actifs et passifs d'exploitation :				
Intérêts à recevoir	(164)	(1 968)	(1 402)	1
Impôt sur le résultat à payer	347	(399)	(131)	(68)
Montant à payer à des parties liées	50	(9 347)	233	287
Autres	1 808	276	1 992	(447)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	(17 618)	(171 038)	(135 138)	(57 099)
Activités de financement				
Emprunts :	7			
Remboursement	—	—	(30 000)	—
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	—	(727)	—	(1 281)
Actions à droit de vote subalterne :	8			
Émissions	—	150 675	—	150 675
Frais d'émission	—	(2 359)	—	(2 359)
Rachats pour annulation	(4 667)	—	(19 629)	—
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(4 667)	147 589	(49 629)	147 035
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie				
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période	70 278	126 467	230 858	13 012
Écart de conversion	60	145	1 962	215
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période	48 053	103 163	48 053	103 163

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	6
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	20
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 et les semestres clos les 30 juin 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 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 et le semestre clos le 30 juin 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.

Les présents états financiers consolidés intermédiaires ont été approuvés le 1^{er} août 2019 par le conseil d’administration de la Société aux fins de leur publication.

3. Résumé des principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables suivies pour la préparation des présents états financiers consolidés intermédiaires sont présentées dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l’exercice clos le 31 décembre 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^{er} 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 et du semestre clos le 30 juin 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 deuxièmes trimestres de 2019 et de 2018 :

	Deuxièmes trimestres											
	2019					2018						
	Solde au 1 ^{er} avril	Acquisitions	Comptabilisation progressive du produit de la décote/(amortissement de la surcote) ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Profits nets de change sur placements	Solde au 30 juin	Solde au 1 ^{er} avril	Acquisitions	Comptabilisation progressive du produit de la décote ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Pertes nettes de change sur placements	Solde au 30 juin
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :												
Actions ordinaires :												
Atlas Mara	110 457	—	—	(8 275)	—	102 182	200 765	—	—	(23 747)	—	177 018
CIG	29 675	—	—	(16 268)	1 078	14 485	2 819	—	—	(237)	(382)	2 200
Autres ³⁾	—	—	—	—	—	—	1 559	—	—	(1 003)	(322)	234
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	140 132	—	—	(24 543)	1 078	116 667	205 143	—	—	(24 987)	(704)	179 452
Placements dans des sociétés africaines fermées :												
Prêts :												
Facilité d'AGH	12 327	—	132	—	276	12 735	—	—	—	—	—	—
Facilité de Philafrica	—	—	—	—	—	—	27 851	13 219	472	—	(4 914)	36 628
CIG	20 022	—	31	245	459	20 757	—	23 270	10	1 880	(1 930)	23 230
PGR2 ⁴⁾	18 157	1 416	—	539	466	20 578	—	15 074	—	(165)	(1 212)	13 697
	50 506	1 416	163	784	1 201	54 070	27 851	51 563	482	1 715	(8 056)	73 555
Obligations :												
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	—	—	—	—	—	15 040	47	19	—	15 106
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ⁵⁾	16 823	455	(45)	201	—	17 434	—	—	—	—	—	—
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 407	—	257	206	—	17 870	—	—	—	—	—	—
Obligations de Nova Pioneer	32 785	5 388	54	897	—	39 124	19 283	—	—	213	—	19 496
	67 015	5 843	266	1 304	—	74 428	19 283	15 040	47	232	—	34 602
Actions ordinaires :												
Participation indirecte dans AGH ⁶⁾	112 368	—	—	324	2 555	115 247	125 809	—	—	(3 536)	(16 436)	105 837
Philafrica	23 736	—	—	68	511	24 315	—	—	—	—	—	—
GroCapital Holdings	11 897	2 288	—	—	305	14 490	—	—	—	—	—	—
	148 001	2 288	—	392	3 371	154 052	125 809	—	—	(3 536)	(16 436)	105 837
Dérivés :												
Bons de souscription d'Atlas Mara	633	—	—	(228)	—	405	—	—	—	—	—	—
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 673	339	—	(177)	—	1 835	572	—	—	300	—	872
	2 306	339	—	(405)	—	2 240	572	—	—	300	—	872
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	267 828	9 886	429	2 075	4 572	284 790	173 515	66 603	529	(1 289)	(24 492)	214 866
Total des placements africains	407 960	9 886	429	(22 468)	5 650	401 457	378 658	66 603	529	(26 276)	(25 196)	394 318

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.

3) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg au 30 juin 2018. Au premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.

4) Les acquisitions de 1 416 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

5) Les acquisitions de 455 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

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

	Premiers semestres													
	2019							2018						
	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) ¹⁾	Perte nette réalisée sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Profits (pertes) nets de change sur placements	Solde au 30 juin	Comptabilisation progressive du produit de la décote ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Profits (pertes) nets de change sur placements	Solde au 30 juin					
	Acquisitions	Remboursements				Acquisitions	Remboursements			Acquisitions	Remboursements			
	1 ^{er} janvier				1 ^{er} janvier				1 ^{er} janvier					
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :														
Actions ordinaires :														
Atlas Mara	119 092	—	—	—	(16 910)	—	102 182	168 671	—	—	—	8 347	—	177 018
CIG ³⁾	3 886	44 905	—	—	(34 035)	(271)	14 485	2 563	—	—	—	(102)	(261)	2 200
Autres ⁴⁾	28	—	—	—	(24)	(4)	—	2 369	69	—	—	(1 990)	(214)	234
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	123 006	44 905	—	—	(50 969)	(275)	116 667	173 603	69	—	—	6 255	(475)	179 452
Placements dans des sociétés africaines fermées :														
Prêts :														
Facilités d'AGH	—	12 813	—	231	—	(309)	12 735	24 233	—	(25 399)	—	—	1 166	—
Facilité de Philafrica	—	—	—	—	—	—	—	—	41 153	—	472	—	(4 997)	36 628
CIG	21 068	—	—	54	—	(770)	405	20 757	23 270	—	10	1 880	(1 930)	23 230
PGR2 ⁵⁾	17 527	1 416	—	—	1 217	418	20 578	—	15 074	—	—	(165)	(1 212)	13 697
	38 595	14 229	—	285	—	447	54 070	24 233	79 497	(25 399)	482	1 715	(6 973)	73 555
Obligations :														
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	—	—	—	—	—	—	15 040	—	47	19	—	15 106
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ⁶⁾	16 334	898	—	(89)	—	291	17 434	—	—	—	—	—	—	—
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 499	—	—	424	—	(53)	17 870	—	—	—	—	—	—	—
Obligations de Nova Pioneer ⁷⁾	26 023	10 436	—	39	—	2 626	39 124	19 414	763	—	—	(681)	—	19 496
	59 856	11 334	—	374	—	2 864	74 428	19 414	15 803	—	47	(662)	—	34 602
Actions ordinaires :														
Participation indirecte dans AGH ⁸⁾	111 888	—	—	—	1 088	2 271	115 247	88 314	20 304	—	—	8 299	(11 080)	105 837
Philafrica	23 463	—	—	—	397	455	24 315	—	—	—	—	—	—	—
GroCapital Holdings	11 927	2 288	—	—	—	275	14 490	—	—	—	—	—	—	—
	147 278	2 288	—	—	1 485	3 001	154 052	88 314	20 304	—	—	8 299	(11 080)	105 837
Dérivés :														
Bons de souscription d'Atlas Mara	1 016	—	—	—	(611)	—	405	—	—	—	—	—	—	—
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 001	506	—	—	328	—	1 835	520	—	—	—	352	—	872
	2 017	506	—	—	(283)	—	2 240	520	—	—	—	352	—	872
Obligation dérivée :														
Passif dérivé à terme de CIG ³⁾	(5 724)	—	4 839	—	(4 839)	5 724	—	—	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	242 022	28 357	4 839	659	(4 839)	10 237	3 515	132 481	115 604	(25 399)	529	9 704	(18 053)	214 866
Total des placements africains	365 028	73 262	4 839	659	(4 839)	(40 732)	3 240	306 084	115 673	(25 399)	529	15 959	(18 528)	394 318

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 de la 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 30 juin 2018. Au premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société ouverte ont été radiées de la cote.

5) Les acquisitions de 1 416 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

6) Les acquisitions de 898 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

7) Les acquisitions comprennent des intérêts capitalisés de 1 715 \$ (763 \$ en 2018).

8) 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 Limited (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 30 juin 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 102 182 \$ (119 092 \$ au 31 décembre 2018), et ce placement était constitué de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,3 % (42,4 % au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara aux deuxièmes trimestres et aux premiers semestres 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 et d'un instrument d'emprunt. Au 31 décembre 2018, le placement de la Société dans CIG comprenait également une obligation dérivée, laquelle a été réglée le 4 janvier 2019 à la clôture du placement de droits de CIG (décrit 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 annoncé précédemment, la Société a acquis 178 995 353 actions ordinaires de CIG pour une contrepartie nette de 44 905 \$ (628,3 millions de rands sud-africains), qui se composait d'une contrepartie en trésorerie nette de 49 744 \$ (696,0 millions de rands sud-africains), partiellement contrebalancée par le règlement de l'obligation dérivée (se reporter à la section « Placements dans des sociétés africaines fermées », sous la rubrique « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (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 30 juin 2019, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 14 485 \$ (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 deuxièmes trimestres et les premiers semestres 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 30 juin 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 deuxièmes trimestres et les premiers semestres 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 30 juin 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 45,2 % (44,7 % au 31 décembre 2018).

Au 30 juin 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 11,4 % à 25,7 %, 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 30 juin 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 deuxième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2018 au 31 décembre 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel AGH exerce ses activités. Au 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 115 247 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 45,2 % 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 deuxièmes trimestres et les premiers semestres 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 \$ et comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global du premier semestre 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 deuxième trimestre et au premier semestre 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 respectifs de 523 \$ et de 926 \$ (néant et 383 \$, respectivement, en 2018) liés à la facilité d'AGH.

Au 30 juin 2019, la Société estimait que la juste valeur de son placement dans la facilité d'AGH se chiffrait à 12 735 \$ (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 deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées dans les tableaux figurant plus haut, à la note 5.

Après le 30 juin 2019

Le 19 juillet 2019, la facilité d'AGH a été entièrement remboursée en trésorerie et la Société a touché 13 424 \$ (186,7 millions de rands sud-africains) (y compris les intérêts courus et les commissions d'attente). À la réception, la Société a affecté une tranche du produit de 5 391 \$ (75,0 millions de rands sud-africains) à un compte de dépôt portant intérêt avec Grobank Limited, une société liée de la Société. Se reporter à la note 12 pour un complément d'information sur les transactions avec Grobank Limited.

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, des boulangeries et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide), 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 et en Côte d'Ivoire.

Actions ordinaires de Philafrica

En novembre 2018, Fairfax Africa a converti une tranche de 23 254 \$ (325 millions de rands sud-africains) de la facilité de prêt garantie de Philafrica existant précédemment en 26 000 actions ordinaires de Philafrica, la tranche restante de la facilité ayant été entièrement réglée en trésorerie. Par suite de cette transaction, la Société détenait une participation de 26,0 % dans les capitaux propres de Philafrica, et AGH conservait le contrôle de Philafrica, bien que sa participation soit passée de 100,0 % à 60,0 %.

Au 30 juin 2019, la Société a estimé la juste valeur de sa participation dans Philafrica en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,7 % à 20,3 %, 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 30 juin 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 deuxième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, projections reposant sur les estimations établies pour le quatrième trimestre de 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel Philafrica exerce ses activités. Au 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 24 315 \$ (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 les deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Placement dans GroCapital Holdings Proprietary Limited

GroCapital Holdings Proprietary Limited (« GroCapital Holdings ») est une société de portefeuille bancaire qui détient 99,9 % de Grobank Limited (« Grobank », anciennement la South African Bank of Athens Limited ou la « SABA »). En activité comme banque sud-africaine depuis 1947, Grobank se concentre sur l'élaboration et la prestation de services bancaires destinés aux moyennes entreprises 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 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 injectés dans Grobank en vue de répondre aux exigences d'adéquation du capital de la banque prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. Le 23 avril 2019, Fairfax Africa a 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.

Le prix de transaction initial de la participation de la Société dans GroCapital Holdings était considéré comme correspondant approximativement à la juste valeur au 30 juin 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 30 juin 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings s'élevait à 14 490 \$ (11 927 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2019 sont présentées dans le tableau figurant plus haut à la note 5.

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 (au 31 décembre 2018) 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 commissions d'attente de 2,5 %, pour un financement global de 300 millions de rands sud-africains) (le « prêt de CIG »). En août 2018, la caractéristique de conversion du prêt de CIG a été approuvée, le taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année et la date d'échéance étant le 4 juin 2023.

Au 30 juin 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 6,3 % (7,8 % au 31 décembre 2018) pour la sûreté ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 71,2 % (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 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 20 757 \$ (21 068 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts respectifs de 673 \$ et de 1 339 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2019 (236 \$ pour les deux périodes de 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt de CIG.

Placement de droits de CIG (obligation dérivée)

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 semestre 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 gré de PGR2.

Au 30 juin 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 9,3 % (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 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 20 578 \$ (17 527 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2019, la Société a inscrit des produits d'intérêts respectifs de 732 \$ et de 1 435 \$ (195 \$ pour les deux périodes de 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 (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 30 juin 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 11,2 % (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 30 juin 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 17 434 \$ (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 30 juin 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 11,2 % (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 30 juin 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 17 870 \$ (17 499 \$ au 31 décembre 2018).

Au 30 juin 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur qui reposait sur une volatilité historique estimée du cours de l'action de 33,3 % (34,5 % au 31 décembre 2018). Au 30 juin 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 405 \$ (1 016 \$ au 31 décembre 2018).

Les variations de la juste valeur des placements de la Société en obligations et bons de souscription d'Atlas Mara pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5. Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts respectifs de 1 116 \$ et de 2 058 \$ (213 \$ pour les deux périodes de 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, en avril et en juin 2019, la Société s'est acquittée de son engagement de placement résiduel de 9 227 \$, constitué d'obligations et de 922 707 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur aux dates des placements s'établissait respectivement à 8 721 \$ et à 506 \$. À la clôture de cette transaction, Fairfax Africa avait investi un montant global de 37 965 \$, qui comprenait 36 678 \$ dans les obligations de Nova Pioneer (compte tenu des intérêts courus incorporés à l'encours du capital) et 1 287 \$ dans 3 400 000 bons de souscription de Nova Pioneer.

Au 30 juin 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 16,4 % (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 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 39 124 \$ (26 023 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts respectifs de 1 788 \$ et de 3 343 \$ (1 035 \$ et 2 059 \$, respectivement, en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 30 juin 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 1,74 \$ (1,46 \$ au 31 décembre 2018). Au 30 juin 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 1 835 \$ (1 001 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

6. Trésorerie et placements

Présentation de la juste valeur

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

	Au 30 juin 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	48 053	—	—	48 053	230 858	—	—	230 858
Placements à court terme – bons du Trésor américain	98 970	—	—	98 970	38 723	—	—	38 723
Prêts :								
Facilité d'AGH	—	—	12 735	12 735	—	—	—	—
CIG	—	—	20 757	20 757	—	—	21 068	21 068
PGR2	—	—	20 578	20 578	—	—	17 527	17 527
	—	—	54 070	54 070	—	—	38 595	38 595
Obligations :								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	—	—	17 434	17 434	—	—	16 334	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	17 870	17 870	—	—	17 499	17 499
Obligations de Nova Pioneer	—	—	39 124	39 124	—	—	26 023	26 023
	—	—	74 428	74 428	—	—	59 856	59 856
Actions ordinaires :								
Atlas Mara	102 182	—	—	102 182	119 092	—	—	119 092
CIG	14 485	—	—	14 485	3 886	—	—	3 886
Autres	—	—	—	—	28	—	—	28
Participation indirecte dans AGH	—	—	115 247	115 247	—	—	111 888	111 888
Philafrica	—	—	24 315	24 315	—	—	23 463	23 463
GroCapital Holdings	—	—	14 490	14 490	—	—	11 927	11 927
	116 667	—	154 052	270 719	123 006	—	147 278	270 284
Dérivés :								
Bons de souscription d'Atlas Mara	—	—	405	405	—	—	1 016	1 016
Bons de souscription de Nova Pioneer	—	—	1 835	1 835	—	—	1 001	1 001
	—	—	2 240	2 240	—	—	2 017	2 017
Total de la trésorerie et des placements	263 690	—	284 790	548 480	392 587	—	247 746	640 333
Obligation dérivée :								
Passif dérivé à terme de CIG ¹⁾	—	—	—	—	—	—	(5 724)	(5 724)
Total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée	263 690	—	284 790	548 480	392 587	—	242 022	634 609
	48,1 %	—	51,9 %	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 semestres 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 30 juin 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 ¹⁾	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net ¹⁾
Prêts :						
Prêt de CIG	20 757 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit Volatilité historique du cours de l'action	6,3 % 71,2 %	(593) / 522 néant / (43)	(514) / 453 néant / (37)
Prêt PGR2	20 578 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	9,3 %	(335) / 313	(246) / 230
Obligations :						
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	17 434 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	11,2 %	(67) / 74	(58) / 64
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 870 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	11,2 %	(364) / 374	(316) / 324
Obligations de Nova Pioneer	39 124 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	16,4 %	(624) / 637	(459) / 468
Actions ordinaires :						
Participation indirecte dans AGH	115 247 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	11,4 % à 25,7 % 3,0 %	(6 052) / 7 001 2 403 / (2 036)	(5 250) / 6 073 2 085 / (1 766)
Philafrica	24 315 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	11,7 % à 20,3 % 3,0 %	(1 748) / 1 952 652 / (616)	(1 516) / 1 693 566 / (534)
Dérivés :						
Bons de souscription d'Atlas Mara	405 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Volatilité historique du cours de l'action	33,3 %	268 / (61)	232 / (53)
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 835 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Cours de l'action	1,74 \$	169 / (166)	124 / (122)

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 30 juin 2019, les instruments d'emprunt assortis de clauses de remboursement anticipé représentaient respectivement 54 070 \$ et 56 558 \$ (38 595 \$ et 42 357 \$, respectivement, au 31 décembre 2018) du total de la juste valeur des prêts et obligations dans leur ensemble. Au 30 juin 2019 et au 31 décembre 2018, aucun instrument d'emprunt n'était assorti de clauses d'encaissement anticipé.

	Au 30 juin 2019		Au 31 décembre 2018	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Prêts :				
Échéance de un an ou moins	58 829	54 070	44 313	38 595
Obligations :				
Échéance de un an ou moins	17 080	17 434	16 271	16 334
Échéance de un an jusqu'à cinq ans	54 947	56 994	44 049	43 522
	72 027	74 428	60 320	59 856

Produits financiers

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

Produits d'intérêts

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2019	2018	2019	2018
Produits d'intérêts :				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	521	232	1 306	810
Trésorerie soumise à restrictions	—	754	—	1 435
Placements à court terme	483	616	899	819
Prêts	1 928	1 737	3 700	2 399
Obligations	2 904	1 248	5 401	2 272
	5 836	4 587	11 306	7 735

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

	Deuxièmes 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
Profit (perte) net sur placements :¹⁾						
Placements à court terme – bons du Trésor américain :	1	93	94	(17)	—	(17)
Prêts	—	784	784	—	1 715	1 715
Obligations	—	1 304	1 304	—	232	232
Actions ordinaires	—	(24 151)	(24 151)	—	(28 523)	(28 523)
Dérivés	—	(405)	(405)	—	300	300
	1	(22 375)	(22 374)	(17)	(26 276)	(26 293)
Profit (perte) de change net :¹⁾						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	60	—	60	145	—	145
Prêts	—	1 201	1 201	—	(8 056)	(8 056)
Actions ordinaires	—	4 449	4 449	—	(17 140)	(17 140)
Autres	—	61	61	—	(66)	(66)
	60	5 711	5 771	145	(25 262)	(25 117)
	Premiers semestres					
	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
Profit (perte) net sur placements :¹⁾						
Placements à court terme – bons du Trésor américain :	1	93	94	(18)	—	(18)
Prêts	—	447	447	—	1 715	1 715
Obligations	—	2 864	2 864	—	(662)	(662)
Actions ordinaires	—	(49 484)	(49 484)	1 803	14 554	16 357
Dérivés	(4 839)	5 441	602	—	352	352
	(4 838)	(40 639)	(45 477)	1 785	15 959	17 744
Profit (perte) de change net :¹⁾						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 962	—	1 962	215	—	215
Prêts	—	514	514	1 166	(8 139)	(6 973)
Actions ordinaires	—	2 726	2 726	—	(11 555)	(11 555)
Autres	—	85	85	—	(73)	(73)
	1 962	3 325	5 287	1 381	(19 767)	(18 386)

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 deuxièmes trimestres et des premiers semestres de 2019 et de 2018.

7. Emprunts

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

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

2) Au 31 décembre 2018, le capital 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 30 juin 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 respectives de 203 \$ et de 820 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2019 (1 137 \$ et 2 201 \$, respectivement, en 2018) sont principalement constituées de charges d'intérêts de néant et de 447 \$, respectivement (1 137 \$ et 2 201 \$, respectivement, en 2018) et de l'amortissement des frais d'émission de 172 \$ et de 342 \$, respectivement (néant pour les deux périodes de 2018).

8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

Actions ordinaires

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

	2019	2018
Actions à droit de vote subalterne au 1 ^{er} janvier	32 811 965	20 620 189
Émission d'actions	—	12 300 000
Rachats pour annulation	(2 291 502)	—
Actions à droit de vote subalterne au 30 juin	30 520 463	32 920 189
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 30 juin	60 520 463	62 920 189

Transactions en capital

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

Rachat d'actions

Au cours du premier semestre de 2019, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités existante, qui a expiré le 5 juillet 2019, 2 291 502 actions à droit de vote subalterne (néant en 2018) à un coût net de 19 629 \$ (néant en 2018), dont une tranche de 4 152 \$ (néant en 2018) a été comptabilisée en tant qu'avantage dans les résultats non distribués.

9. Bénéfice net par action

Le tableau ci-après présente la perte nette par action ordinaire établie à partir du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation :

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2019	2018	2019	2018
Perte nette – de base et après dilution	(16 229)	(41 833)	(37 709)	(983)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base et après dilution	61 041 998	52 377 332	61 503 158	51 503 614
Perte nette par action ordinaire – de base et après dilution	(0,27) \$	(0,80) \$	(0,61) \$	(0,02) \$

10. Impôt sur le résultat

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

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2019	2018	2019	2018
Impôt exigible :				
Charge d'impôt exigible	815	337	512	668
Ajustement de l'impôt sur le résultat des exercices antérieurs	1 692	—	1 692	—
	2 507	337	2 204	668
Impôt différé :				
Naissance et reprise de différences temporaires	523	—	550	—
Charge d'impôt	3 030	337	2 754	668

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 et les semestres clos les 30 juin :

	Deuxièmes trimestres							
	2019				2018			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	2 400	(2 697)	(12 902)	(13 199)	(2 213)	(38 439)	(844)	(41 496)
Charge (produit) d'impôt	2 455	52	523	3 030	(129)	(12)	478	337
Perte nette	(55)	(2 749)	(13 425)	(16 229)	(2 084)	(38 427)	(1 322)	(41 833)
	Premiers semestres							
	2019				2018			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	1 123	(7 851)	(28 227)	(34 955)	(8 139)	7 528	296	(315)
Charge d'impôt	2 113	91	550	2 754	—	14	654	668
Bénéfice (perte) net	(990)	(7 942)	(28 777)	(37 709)	(8 139)	7 514	(358)	(983)

La diminution de la perte avant impôt au Canada au deuxième trimestre et au premier semestre de 2019 par rapport au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 est principalement attribuable à la hausse des produits d'intérêts et à la diminution des pertes de change nettes, des charges d'intérêts et des frais généraux et frais d'administration.

La diminution de la perte avant impôt à Maurice au deuxième trimestre de 2019 par rapport au deuxième trimestre de 2018 s'explique en grande partie par la hausse des produits d'intérêts découlant des placements de la Société dans Atlas Mara et Nova Pioneer de même que des profits latents sur la participation indirecte de la Société dans AGH. La diminution bénéfique avant impôt à Maurice au premier semestre de 2019 par rapport au premier semestre de 2018 est surtout attribuable à l'accroissement des pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara, neutralisé en partie par le recul de la perte avant impôt dont il est question plus haut dans l'analyse du deuxième trimestre de 2019.

En Afrique du Sud, l'augmentation de la perte avant impôt au deuxième trimestre de 2019 et la diminution du bénéfice avant impôt au premier semestre de 2019 par rapport au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 reflètent principalement l'augmentation des pertes latentes sur les placements, principalement liées au placement de la Société dans les actions ordinaires de CIG, facteur qui a été contrebalancé en partie par la hausse des produits d'intérêts.

Le tableau ci-après présente un rapprochement du produit d'impôt établi au taux d'imposition prescrit par les lois canadiennes et de la charge d'impôt au taux d'intérêt effectif présentée dans les états financiers consolidés pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres clos les 30 juin :

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2019	2018	2019	2018
Taux d'impôt selon les lois canadiennes	26,5 %	26,5 %	26,5 %	26,5 %
Produit d'impôt au taux d'imposition selon les lois canadiennes	(3 497)	(10 997)	(9 263)	(84)
Écart de taux d'imposition des pertes subies (des bénéfices gagnés) hors du Canada	(2 768)	12 161	3 360	(515)
Charge au titre d'exercices antérieurs	1 692	53	1 692	53
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	8 527	(3 394)	8 616	(3 761)
Incidence du change	(933)	2 490	(1 666)	4 951
Autres, dont les différences permanentes	9	24	15	24
Charge d'impôt	3 030	337	2 754	668

L'écart de taux d'imposition des bénéfices gagnés hors du Canada de 2 768 \$ au deuxième trimestre de 2019 (pertes subies de 12 161 \$ en 2018) et l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada de 3 360 \$ au premier semestre de 2019 (bénéfices gagnés de 515 \$ en 2018) rendent compte principalement de l'incidence des pertes nettes de placement qui sont imposées à Maurice à des taux inférieurs, atténuée par les pertes subies en Afrique du Sud qui sont imposées à des taux légèrement supérieurs.

La charge au titre d'exercices antérieurs de 1 692 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2019 (53 \$ pour les deux périodes de 2018) reflète le reclassement de l'avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions comptabilisé directement dans les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.

La variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires respective de 8 527 \$ et de 8 616 \$ au deuxième trimestre et au premier semestre de 2019 (3 394 \$ et 3 761 \$, respectivement, en 2018) rend principalement compte des actifs d'impôt différé engagés en Afrique du Sud sur les placements de 8 616 \$ et des variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés à l'égard de pertes étrangères relatives à des biens respectives de 89 \$ et de néant au deuxième trimestre et au premier semestre de 2019 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.

Pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires s'était respectivement établie à 3 394 \$ et à 3 761 \$, ce qui rend surtout compte des variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés relativement aux pertes étrangères relatives à des biens respectives de 1 030 \$ et de néant au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018, en ce qui a trait aux filiales entièrement détenues de la Société et à l'utilisation de reports en avant de pertes d'exploitation nettes au Canada respectives de 2 364 \$ et de 3 761 \$ au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018 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 30 juin 2019, des actifs d'impôt différé au Canada de 2 089 \$ (4 626 \$ au 31 décembre 2018) et des actifs d'impôt différé en Afrique du Sud de 8 616 \$ (néant au 31 décembre 2018) n'avaient pas été comptabilisés, car la Société jugeait peu probable qu'elle puisse les utiliser.

Pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2019, l'incidence respective du change de 933 \$ et de 1 666 \$ (2 490 \$ et 4 951 \$, respectivement, 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 30 juin 2019 par rapport à ceux recensés 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 d'un instrument financier ou d'un autre actif ou passif fluctuent sous l'effet de variations des taux de change, et que cette fluctuation se répercute sur le résultat net ou sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires en dollars américains, monnaie fonctionnelle de la Société. Au 30 juin 2019, la Société a accru son portefeuille de placements africains libellés en rands sud-africains en regard du 31 décembre 2018, réduisant ses actifs libellés en dollars américains. En conséquence, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société pourraient donc être touchés de façon significative par les variations du change du fait de ses placements libellés en rands sud-africains. La Société n'est pas couverte à l'égard du risque de change. Au 30 juin 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 30 juin 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 des 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 30 juin 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 légèrement augmenté, passant de 272 301 \$ au 31 décembre 2018 à 272 959 \$ au 30 juin 2019, du fait des placements supplémentaires dans CIG (placement classé au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs), dans GroCapital Holdings et dans les bons de souscription de Nova Pioneer (placements classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs), atténués 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 30 juin 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

Trésorerie, équivalents de trésorerie et placements à court terme

Au 30 juin 2019, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 48 053 \$ (230 858 \$ au 31 décembre 2018) de la Société comprenaient 36 828 \$ (169 398 \$ au 31 décembre 2018) pour la société de portefeuille (placés principalement auprès d'institutions financières canadiennes jouissant d'une notation élevée) et 11 225 \$ (61 460 \$ au 31 décembre 2018) pour les filiales entièrement détenues de la Société, dont une tranche de 7 890 \$ (55 032 \$ au 31 décembre 2018) était détenue dans des comptes de dépôts de Grobank qui serviront à financer un placement supplémentaire dans 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 30 juin 2019, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 128 498 \$ (98 451 \$ au 31 décembre 2018) représentant 23,4 % (15,5 % au 31 décembre 2018) de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée.

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

	Au 30 juin 2019	Au 31 décembre 2018
Prêts : ¹⁾		
Facilité d'AGH	12 735	—
CIG	20 757	21 068
PGR2	20 578	17 527
	54 070	38 595
Obligations : ¹⁾		
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Maras	17 434	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 870	17 499
Obligations de Nova Pioneer	39 124	26 023
	74 428	59 856
Total des prêts et obligations	128 498	98 451

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

Le risque de crédit auquel s'expose la Société à l'égard de ses titres à revenu fixe s'est accentué au 30 juin 2019 par rapport au 31 décembre 2018 du fait surtout des placements de la Société dans la facilité d'AGH et des placements supplémentaires dans les obligations de Nova Pioneer et des intérêts capitalisés sur le prêt PGR2 et les obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara, 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.

Après le 30 juin 2019

Le 19 juillet 2019, la facilité d'AGH a été entièrement remboursée en trésorerie et la Société a touché 13 424 \$ (186,7 millions de rands sud-africains) (y compris les intérêts courus et les commissions d'attente).

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 30 juin 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

La trésorerie et les placements non affectés au 30 juin 2019 procurent une liquidité suffisante pour acquitter le reste des obligations importantes connues de la Société pour 2019, qui consistent principalement des honoraires de placement et de services-conseils, des frais généraux et frais d'administration et de 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 le portefeuille de placements détenus dans des sociétés africaines ouvertes et fermées (voir la note 5) au 30 juin 2019 et au 31 décembre 2018 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs :

	<u>Au 30 juin 2019</u>	<u>Au 31 décembre 2018</u>
Services financiers	152 381	165 868
Agroalimentaire	152 297	135 351
Infrastructures	35 242	19 258
Éducation	40 959	27 024
Autres	20 578	17 527
	<u>401 457</u>	<u>365 028</u>

Au cours du premier semestre 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, neutralisées en partie par le placement supplémentaire dans GroCapital Holdings. 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. 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 des placements supplémentaires dans les obligations et les bons de souscription de Nova Pioneer. Dans le secteur Autres, le risque de concentration de la Société concerne le prêt PGR2, la hausse étant attribuable aux intérêts capitalisés pour le premier semestre de 2019.

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 30 juin 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 30 juin 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 30 juin 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 547 744 \$ au 30 juin 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 547 744 \$ au 30 juin 2019, par suite essentiellement de la perte nette de 37 709 \$ et des rachats pour annulation de 2 291 502 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 19 629 \$ au premier semestre de 2019.

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 :

	<u>Au 30 juin 2019</u>	<u>Au 31 décembre 2018</u>
Honoraires de placement et de services-conseils	1 687	1 550
Autres	204	108
	<u>1 891</u>	<u>1 658</u>

Convention de conseils en placement

La Société et ses filiales ont conclu avec Fairfax et le conseiller de portefeuille une convention visant la fourniture de services de conseils en placement et de services d'administration (la « Convention de conseils en placement »). À titre de rémunération de ces services, la Société 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 30 juin 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 9,05 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 juin 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,28 \$ 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 30 juin 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 deuxième trimestre et au premier semestre de 2019, la Société n'a pas comptabilisé d'honoraires en fonction du rendement (recouvrement de 9 368 \$ et de 319 \$, respectivement, 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 deuxième 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 deuxième trimestre et le premier semestre de 2019, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se sont respectivement chiffrés à 1 687 \$ et à 3 482 \$ (1 589 \$ et 3 148 \$, respectivement, en 2018).

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 30 juin 2019 et au 31 décembre 2018, 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. Au 30 juin 2019, les actions à droit de vote multiple et les actions à droit de vote subalterne détenues par Fairfax représentaient 98,5 % des droits de vote et 60,9 % de la participation dans Fairfax Africa (98,3 % et 58,7 %, respectivement, au 31 décembre 2018).

Autres

Comptes de dépôts de Grobank

Au 30 juin 2019, la Société détenait 7 890 \$ (55 032 \$ au 31 décembre 2018) dans des comptes de dépôts de Grobank.

Après le 30 juin 2019

La Société a affecté à un compte de dépôt portant intérêt avec Grobank une tranche de 5 391 \$ (75,0 millions de rands sud-africains) du montant en trésorerie reçu à l'échéance de la facilité d'AGH le 19 juillet 2019 (comme il est expliqué à la note 5, sous la rubrique « AFGRI Holdings Proprietary Limited » de la section « Placements dans des sociétés africaines fermées »).

13. Frais généraux et frais d'administration

Les frais généraux et frais d'administration des trimestres et des semestres clos les 30 juin s'établissent comme suit :

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2019	2018	2019	2018
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	358	712	687	1 054
Frais d'administration	(20)	389	337	770
Salaires et charges sociales	194	204	722	531
Frais de courtage	10	10	23	23
	542	1 315	1 769	2 378

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 30 juin 2019	Au 31 décembre 2018
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans des banques	18 129	76 389
Bons du Trésor américain	29 924	154 469
	48 053	230 858

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

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2019	2018	2019	2018
Acquisition de placements				
Prêts	—	(51 563)	(12 813)	(79 497)
Obligations	(5 388)	(15 040)	(8 721)	(15 040)
Actions ordinaires	(2 288)	—	(52 032)	(18 570)
Dérivés	(339)	—	(506)	—
	(8 015)	(66 603)	(74 072)	(113 107)
Vente de placements				
Prêts	—	—	—	25 399
Intérêts gagnés nets				
Intérêts perçus	3 331	1 321	4 782	5 182
Intérêts payés sur les emprunts	—	(1 124)	(509)	(2 179)
	3 331	197	4 273	3 003
Impôt sur le résultat payé	261	737	261	737

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	26
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	32
Placements dans des sociétés africaines fermées	35
Résultat d'exploitation	43
État consolidé résumé de la situation financière	45
Gestion des risques financiers	46
Gestion du capital et affectation des ressources	46
Valeur comptable de l'action	46
Situation de trésorerie	47
Obligations contractuelles	48
Transactions avec des parties liées	48
Autres	48
Informations trimestrielles	49
Énoncés prospectifs	49

Rapport de gestion (au 1^{er} août 2019)

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

Notes annexes du rapport de gestion

- 1) Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les notes annexes des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 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 et le semestre clos le 30 juin 2019.

Faits récents

Aperçu

Fairfax est la société mère ultime et l'administratrice de Fairfax Africa. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'intermédiaire de ses filiales, exerce des activités dans les domaines de l'assurance et de la réassurance IARD et de la gestion 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'établissait à 9,05 \$ au 30 juin 2019, contre 9,60 \$ au 31 décembre 2018, soit une baisse de 5,7 % au premier semestre de 2019 qui s'explique par une perte nette de 37 709 \$ (attribuable essentiellement aux pertes latentes sur les placements dans des sociétés africaines ouvertes, contrebalancées en partie par la hausse des produits d'intérêts et des profits de change nets).

Les faits saillants des activités de la Société pour le premier semestre 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 garantie 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 un complément d'information, voir la note 7 (Emprunts) des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2019.

Placements africains

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

Contexte d'exploitation

Afrique subsaharienne

En avril 2019, le Fonds monétaire international a publié ses perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne, rapport dans lequel il note que le taux de croissance régionale du PIB devrait passer de 3,0 % en 2018 à 3,5 % en 2019, avant de se stabiliser à près de 4,0 % à moyen terme. Ces chiffres régionaux occultent des disparités considérables en matière de performance et de perspectives de croissance. Environ la moitié des pays de la région, essentiellement des pays pauvres en ressources naturelles, devraient connaître une croissance d'au moins 5,0 %, ainsi qu'une

hausse de leur revenu par habitant plus rapide que la moyenne mondiale à moyen terme. En revanche, les autres pays, riches en ressources naturelles pour la plus grande part, y compris le Nigeria et l’Afrique du Sud, devraient afficher des incertitudes relatives aux politiques économiques qui freineront la croissance du niveau de vie.

Afrique du Sud

L’économie sud-africaine a fléchi de 3,2 % au premier trimestre de 2019 en regard du trimestre précédent. Selon le bureau de la statistique d’Afrique du Sud, les trois secteurs ayant le plus contribué au recul du PIB au premier trimestre de 2019 sont celui de la fabrication, des mines et du commerce, celui de la restauration et celui de l’hébergement. Les secteurs des finances, des services gouvernementaux généraux et des services personnels ont quant à eux favorisé la croissance du PIB. Selon sa banque centrale, l’Afrique du Sud est aux prises avec son plus long cycle économique baissier depuis 1945, augmentant le risque d’une deuxième récession en moins de 12 mois. Le 19 juillet 2019, le comité de politique monétaire de la banque centrale sud-africaine a diminué de 25 points de base le taux préférentiel en Afrique du Sud, le ramenant de 10,25 % à 10,00 %.

Nigeria

Au premier trimestre de 2019, selon la Rand Merchant Bank, le PIB du Nigeria s’est accru de 2,0 % d’un exercice à l’autre, ce qui est inférieur à la progression de 2,4 % enregistrée au quatrième trimestre de 2018, en raison d’un quatrième trimestre consécutif de recul dans le secteur pétrolier. Le secteur non pétrolier, qui a progressé de 2,5 % d’un exercice à l’autre, est responsable d’une part importante de la croissance du PIB enregistrée au Nigeria au premier trimestre de 2019. La croissance moyenne devrait s’établir à 2,3 % en 2019, essentiellement sous l’impulsion d’une augmentation imminente du salaire minimum, d’une hausse attendue des prix du pétrole et d’une augmentation des dépenses gouvernementales.

Kenya

Au premier trimestre de 2019, selon le bureau national de la statistique du Kenya, l’économie kényane s’est accrue de 5,6 %, en regard de 6,5 % au premier trimestre de 2018. Le premier trimestre de 2019 a été marqué par un ralentissement de l’activité agricole attribuable à la venue tardive de la saison de pluies. Le secteur de l’agriculture, de la foresterie et des pêches a progressé de 5,3 %, par rapport à la croissance de 7,5 % enregistrée au premier trimestre de 2018. La croissance anémique du secteur agricole a nui à la performance des produits agroalimentaires, entraînant du même coup un ralentissement de l’activité de fabrication au premier trimestre de 2019.

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 30 juin 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 30 juin 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 :

Date d'acquisition	30 juin 2019				31 décembre 2018				
	Participation %	Contrepartie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette	Participation %	Contrepartie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette	
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :									
Actions ordinaires :									
Atlas Mara	Août et décembre 2017	42,3 %	159 335	102 182	(57 153)	42,4 %	159 335	119 092	(40 243)
CIG	Quatrièmes trimestres de 2017 et de 2018 et janvier 2019	49,1 %	53 785	14 485	(39 300)	7,9 %	4 041	3 886	(155)
Autres ¹⁾	Diverses	<5 %	2 055	—	(2 055)	<5 %	2 055	28	(2 027)
			215 175	116 667	(98 508)		165 431	123 006	(42 425)
Placements dans des sociétés africaines fermées :									
Prêts :									
Facilité d'AGH	Janvier 2019		12 813	12 735	(78)		—	—	—
CIG	Juin 2018		23 270	20 757	(2 513)		23 270	21 068	(2 202)
PGR2	Juin et décembre 2018		19 969	20 578	609		19 969	17 527	(2 442)
			56 052	54 070	(1 982)		43 239	38 595	(4 644)
Obligations :									
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	Décembre 2018		15 040	17 434	2 394		15 040	16 334	1 294
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	Novembre 2018		16 476	17 870	1 394		16 476	17 499	1 023
Obligations de Nova Pioneer	Troisièmes et quatrièmes trimestres de 2017 et de 2018, et premier et deuxième trimestres de 2019		32 713	39 124	6 411		23 992	26 023	2 031
			64 229	74 428	10 199		55 508	59 856	4 348
Actions ordinaires :									
Participation indirecte dans AGH	Février 2017 et janvier et novembre 2018	45,2 %	94 877	115 247	20 370	44,7 %	94 877	111 888	17 011
Philafrica	Novembre 2018	26,0 %	23 254	24 315	1 061	26,0 %	23 254	23 463	209
GroCapital Holdings	Quatrième trimestre de 2018 et avril 2019	35,0 %	14 429	14 490	61	35,0 %	12 141	11 927	(214)
			132 560	154 052	21 492		130 272	147 278	17 006
Dérivés :									
Bons de souscription d'Atlas Mara	Novembre 2018		2 324	405	(1 919)		2 324	1 016	(1 308)
Bons de souscription de Nova Pioneer	Troisièmes et quatrièmes trimestres de 2017 et de 2018, et premier et deuxième trimestres de 2019		1 287	1 835	548		781	1 001	220
			3 611	2 240	(1 371)		3 105	2 017	(1 088)
Obligation dérivée :									
Passif dérivé à terme de CIG ²⁾	Mai 2018		—	—	—		—	(5 724)	(5 724)
			256 452	284 790	28 338		232 124	242 022	9 898
Total des placements africains			471 627	401 457	(70 170)		397 555	365 028	(32 527)

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 ouverte 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 deuxièmes trimestres de 2019 et 2018 :

	Deuxièmes trimestres											
	2019					2018						
	Solde au 1 ^{er} avril	Acquisitions	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits de change nets sur placements	Solde au 30 juin	Solde au 1 ^{er} avril	Acquisitions	Comptabilisation progressive du produit de la décote ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Pertes de change nettes sur placements	Solde au 30 juin
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :												
Actions ordinaires :												
Atlas Mara	110 457	—	—	(8 275)	—	102 182	200 765	—	—	(23 747)	—	177 018
CIG	29 675	—	—	(16 268)	1 078	14 485	2 819	—	—	(237)	(382)	2 200
Autres	—	—	—	—	—	—	1 559	—	—	(1 003)	(322)	234
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	140 132	—	—	(24 543)	1 078	116 667	205 143	—	—	(24 987)	(704)	179 452
Placements dans des sociétés africaines fermées :												
Prêts :												
Facilité d'AGH	12 327	—	132	—	276	12 735	—	—	—	—	—	—
Facilité de Philafrica	—	—	—	—	—	—	27 851	13 219	472	—	(4 914)	36 628
CIG	20 022	—	31	245	459	20 757	—	23 270	10	1 880	(1 930)	23 230
PGR2 ²⁾	18 157	1 416	—	539	466	20 578	—	15 074	—	(165)	(1 212)	13 697
	50 506	1 416	163	784	1 201	54 070	27 851	51 563	482	1 715	(8 056)	73 555
Obligations :												
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	—	—	—	—	—	15 040	47	19	—	15 106
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ³⁾	16 823	455	(45)	201	—	17 434	—	—	—	—	—	—
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 407	—	257	206	—	17 870	—	—	—	—	—	—
Obligations de Nova Pioneer	32 785	5 388	54	897	—	39 124	19 283	—	—	213	—	19 496
	67 015	5 843	266	1 304	—	74 428	19 283	15 040	47	232	—	34 602
Actions ordinaires :												
Participation indirecte dans AGH ⁴⁾	112 368	—	—	324	2 555	115 247	125 809	—	—	(3 536)	(16 436)	105 837
Philafrica	23 736	—	—	68	511	24 315	—	—	—	—	—	—
GroCapital Holdings	11 897	2 288	—	—	305	14 490	—	—	—	—	—	—
	148 001	2 288	—	392	3 371	154 052	125 809	—	—	(3 536)	(16 436)	105 837
Dérivés :												
Bons de souscription d'Atlas Mara	633	—	—	(228)	—	405	—	—	—	—	—	—
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 673	339	—	(177)	—	1 835	572	—	—	300	—	872
	2 306	339	—	(405)	—	2 240	572	—	—	300	—	872
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	267 828	9 886	429	2 075	4 572	284 790	173 515	66 603	529	(1 289)	(24 492)	214 866
Total des placements africains	407 960	9 886	429	(22 468)	5 650	401 457	378 658	66 603	529	(26 276)	(25 196)	394 318

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

2) Les acquisitions de 1 416 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

3) Les acquisitions de 455 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

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

	Premiers semestres														
	2019							2018							
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Remboursements	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) ¹⁾	Perte réalisée nette sur placements	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits (pertes) de change nets sur placements	Solde au 30 juin	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Remboursements	Comptabilisation progressive du produit de la décote ²⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits (pertes) de change nets sur placements	Solde au 30 juin
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :															
Actions ordinaires :															
Atlas Mara	119 092	—	—	—	—	(16 910)	—	102 182	168 671	—	—	—	8 347	—	177 018
CIG ²⁾	3 886	44 905	—	—	—	(34 035)	(271)	14 485	2 563	—	—	—	(102)	(261)	2 200
Autres	28	—	—	—	—	(24)	(4)	—	2 369	69	—	—	(1 990)	(214)	234
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	123 006	44 905	—	—	—	(50 969)	(275)	116 667	173 603	69	—	—	6 255	(475)	179 452
Placements dans des sociétés africaines fermées :															
Prêts :															
Facilité d'AGH	—	12 813	—	231	—	—	(309)	12 735	24 233	—	(25 399)	—	—	1 166	—
Facilité de Philafrica	—	—	—	—	—	—	—	—	—	41 153	—	472	—	(4 997)	36 628
CIG	21 068	—	—	54	—	(770)	405	20 757	—	23 270	—	10	1 880	(1 930)	23 230
PGR2 ³⁾	17 527	1 416	—	—	—	1 217	418	20 578	—	15 074	—	—	(165)	(1 212)	13 697
	38 595	14 229	—	285	—	447	514	54 070	24 233	79 497	(25 399)	482	1 715	(6 973)	73 555
Obligations :															
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15 040	—	47	19	—	15 106
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ⁴⁾	16 334	898	—	(89)	—	291	—	17 434	—	—	—	—	—	—	—
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 499	—	—	424	—	(53)	—	17 870	—	—	—	—	—	—	—
Obligations de Nova Pioneer ⁵⁾	26 023	10 436	—	39	—	2 626	—	39 124	19 414	763	—	—	(681)	—	19 496
	59 856	11 334	—	374	—	2 864	—	74 428	19 414	15 803	—	47	(662)	—	34 602
Actions ordinaires :															
Participation indirecte dans AGH ⁶⁾	111 888	—	—	—	—	1 088	2 271	115 247	88 314	20 304	—	—	8 299	(11 080)	105 837
Philafrica	23 463	—	—	—	—	397	455	24 315	—	—	—	—	—	—	—
GroCapital Holdings	11 927	2 288	—	—	—	—	275	14 490	—	—	—	—	—	—	—
	147 278	2 288	—	—	—	1 485	3 001	154 052	88 314	20 304	—	—	8 299	(11 080)	105 837
Dérivés :															
Bons de souscription d'Atlas Mara	1 016	—	—	—	—	(611)	—	405	—	—	—	—	—	—	—
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 001	506	—	—	—	328	—	1 835	520	—	—	—	352	—	872
	2 017	506	—	—	—	(283)	—	2 240	520	—	—	—	352	—	872
Obligation dérivée : Passif dérivé à terme de CIG ²⁾	(5 724)	—	4 839	—	(4 839)	5 724	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	242 022	28 357	4 839	659	(4 839)	10 237	3 515	284 790	132 481	115 604	(25 399)	529	9 704	(18 053)	214 866
Total des placements africains	365 028	73 262	4 839	659	(4 839)	(40 732)	3 240	401 457	306 084	115 673	(25 399)	529	15 959	(18 528)	394 318

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 1 416 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

4) Les acquisitions de 898 \$ se rapportent aux intérêts capitalisés.

5) Les acquisitions comprennent des intérêts capitalisés de 1 715 \$ (763 \$ en 2018).

6) Acquise 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 « Placements dans des sociétés africaines fermées » du présent rapport de gestion, sous « Placement dans Atlas Mara Limited (instruments d'emprunt et bons de souscription) ».

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

- 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;
- Le segment Marchés et trésorerie;
- 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

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 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 continue de mettre en application sa stratégie à long terme et de déployer des efforts soutenus pour accroître sa participation dans l'entreprise associée UBN, qui représente une part importante de son portefeuille. 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.

Le 30 avril 2019, Atlas Mara a annoncé qu'elle envisageait de conclure, avec Equity Group Holdings Plc (« Equity Group »), une transaction stratégique dans le cadre de laquelle Equity Group ferait l'acquisition des participations d'Atlas Mara dans i) BPR, ii) BancABC Zambia, iii) BancABC Tanzania et iv) BancABC 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.

L'échange d'actions avec Equity Group vise à générer des économies d'échelle au Rwanda et en Tanzanie tout en mettant à profit l'expertise opérationnelle d'Equity Group ainsi que sa stratégie numérique et commerciale innovatrice pour améliorer la rentabilité en Zambie et au Mozambique. En outre, une participation dans Equity Group diversifierait l'empreinte géographique d'Atlas Mara en Afrique, notamment au Kenya, en Ouganda, en République démocratique du Congo et au Sud-Soudan. Cette transaction permettra à Atlas Mara de concentrer les ressources et les efforts du groupe sur l'accroissement de la rentabilité et des rendements pour les actionnaires au moyen des activités bancaires restantes.

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 frappe 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. Au 30 juin 2019, le taux de change interbancaire avait poursuivi sa chute pour s'établir 1 \$ US pour 6,6 RTGS. En juin 2019, la RBZ a publié un texte réglementaire statuant que le dollar zimbabwéen (à parité avec le dollar RTGS) est la seule monnaie ayant cours légal au Zimbabwe et que la livre sterling, le dollar américain, le rand sud-africain, le pula botswanais et les autres monnaies qui faisaient partie du système multidevises du Zimbabwe n'ont plus cours légal dans ce pays. La situation financière consolidée d'Atlas Mara subira l'incidence défavorable des activités bancaires exercées par Atlas Mara au Zimbabwe par suite de cette réforme du système de change au pays.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 102 182 \$ (119 092 \$ au 31 décembre 2018), et ce placement était constitué de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,3 % (42,4 % au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres 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 14,5 %, passant de 1,66 \$ au 31 décembre 2018 à 1,42 \$ au 30 juin 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. Au 1^{er} août 2019, Atlas Mara n'avait pas encore publié ses états financiers consolidés intermédiaires pour le semestre clos le 30 juin 2019. Se reporter à la section « Placements dans des sociétés africaines ouvertes », sous « Atlas Mara Limited (actions ordinaires) », du rapport de gestion du trimestre clos le 31 mars 2019 de la Société pour une analyse portant sur les états financiers consolidés d'Atlas Mara pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017.

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

Les principales branches d'activité de CIG comprennent notamment :

- Le secteur de l'électricité, qui comprend Conco Group (« Conco ») (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 (« Conlog ») (fournisseur de compteurs intelligents);
- Les matériaux de construction par l'entremise de Drift Supersand Proprietary Limited et de West End Claybrick Proprietary Limited;
- 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;
- L'électrification et 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 \$ (696,0 millions de rands sud-africains), partiellement contrebalancée par le règlement de l'obligation dérivée (se reporter à la section « Placements dans des sociétés africaines fermées », sous « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (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. Du fait de sa croissance effrénée jusqu'à présent et de sa couverture d'un trop grand nombre de régions ou de pays, Conco a vu des pressions s'exercer sur ses marges, elle a dû injecter davantage d'argent dans son fonds de roulement, et ses activités ont gagné en complexité. CIG cherche à atténuer les risques associés à la restructuration de Conco en évaluant l'opportunité de fermer des bureaux ou divisions et de réduire ses investissements dans le fonds de roulement et ses emprunts;
- la croissance interne du secteur des compteurs intelligents de Conlog, en instituant une plateforme de location prépayée de compteurs et en finançant des investissements supplémentaires dans l'augmentation de la capacité de ses installations;
- l'investissement dans son portefeuille de 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 30 juin 2019, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 14 485 \$ (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 deuxièmes trimestres et les premiers semestres 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 70,8 %, passant de 3,60 rands sud-africains au 31 décembre 2018 à 1,05 rand sud-africain au 30 juin 2019.

Information financière résumée de CIG

Afin d'éviter l'effet de distorsion qu'entraîne la conversion des monnaies, les tableaux suivants présentent les résultats financiers et d'exploitation de CIG en dollars américains et en rands sud-africains (monnaie fonctionnelle de CIG). L'analyse qui suit fait référence aux chiffres en rands sud-africains, à moins d'indication contraire.

L'exercice de la Société se termine le 31 décembre et celui de CIG, le 31 août. Le tableau qui suit résume les états de la situation financière de CIG au 28 février 2019 et au 31 août 2018.

États de la situation financière

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Au 28 février 2019	Au 31 août 2018	Au 28 février 2019 ¹⁾	Au 31 août 2018 ¹⁾
Actifs courants	3 511 864	3 692 963	249 777	252 079
Actifs non courants	1 967 860	2 135 636	139 962	145 777
Passifs courants	3 076 322	2 906 649	218 800	198 406
Passifs non courants	1 097 334	1 075 836	78 047	73 436
Capitaux propres	1 306 068	1 846 114	92 892	126 014

1) L'actif net de CIG a été converti au cours de 1 \$ US pour 14,06 rands sud-africains au 28 février 2019, et de 1 \$ US pour 14,65 rands sud-africains au 31 août 2018. Les cours de change utilisés sont les cours au comptant en vigueur aux dates indiquées.

Les actifs courants ont diminué, essentiellement sous l'impulsion de réductions de valeur attribuables aux travaux en cours et créances irrécouvrables, en particulier dans le secteur d'activité Conco de CIG. Les actifs non courants ont fléchi, ce qui s'explique d'abord et avant tout par la perte de valeur du goodwill au titre du secteur d'activité des matériaux de construction et par la perte de valeur d'immobilisations incorporelles attribuable aux coûts de développement de produits non recouvrables engagés au cours de la période. Les passifs courants ont augmenté, traduisant en grande partie la hausse des dettes d'exploitation et autres charges à payer reflétant les coûts liés à l'exécution des contrats existants de CIG. Les passifs non courants ont augmenté, surtout du fait de la hausse des passifs d'impôt différé comptabilisés pour la période.

Le tableau qui suit résume les états du résultat net de CIG pour les semestres clos les 28 février 2019 et 2018.

États du résultat net

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Semestre clos le 28 février 2019	Semestre clos le 28 février 2018	Semestre clos le 28 février 2019 ¹⁾	Semestre clos le 28 février 2018 ¹⁾
Produits	1 188 677	1 303 973	83 710	100 460
Perte avant impôt	(1 152 929)	(1 471 689)	(81 192)	(113 381)
Perte nette	(1 220 207)	(1 202 697)	(85 930)	(92 658)

1) Les montants des semestres clos les 28 février 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains aux cours moyens de la période de 1 \$ US pour 14,20 rands sud-africains et 1 \$ US pour 12,98 rands sud-africains, respectivement.

Les produits ont fléchi, essentiellement en raison des conditions macroéconomiques, qui ont donné lieu à des ventes inférieures aux attentes pour le secteur d'activité des compteurs intelligents et celui de l'électrification et de la maintenance de voies ferrées de CIG. La perte nette de la période s'est principalement accrue du fait de la baisse des produits, y compris les ajustements à la baisse des marges et le sous-recouvrement de frais généraux, l'augmentation du coût des produits vendus et des charges d'exploitation attribuable à la réduction de valeur des travaux en cours et des soldes des créances, la perte de valeur d'immobilisations incorporelles et les montants comptabilisés à l'égard de divers passifs fiscaux directs et indirects, en plus de la perte de valeur d'actifs d'impôt différé. L'augmentation de la perte nette a été annulée en partie par la perte de valeur du goodwill de Conco comptabilisée pour la période précédente.

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 30 juin 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 deuxièmes trimestres et les premiers semestres 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 :

- 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);
- Une participation majoritaire de 60,0 % dans 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);
- GroCapital Advisory Services (fournisseur de solutions de gestion de garanties);
- Corbium Business Services (entreprise de services chargée d'assurer les fonctions internes du groupe);
- 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 30 juin 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 45,2 % (44,7 % au 31 décembre 2018).

Facilité 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 \$, et comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ aux états consolidés du résultat net et du résultat global du premier semestre 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.

Événement postérieur au 30 juin 2019

Le 19 juillet 2019, la facilité d'AGH a été entièrement remboursée en trésorerie et la Société a touché 13 424 \$ (186,7 millions de rands sud-africains) (y compris les intérêts courus et les commissions d'attente).

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 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 s'établit à 26,5 % depuis la clôture de la transaction. 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 le reste de 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.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Participation indirecte dans AGH

Au 30 juin 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 11,4 % à 25,7 %, 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 30 juin 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 deuxième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2018 au 31 décembre 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel AGH exerce ses activités.

Au 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 115 247 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 45,2 % dans AGH acquise par l'intermédiaire de la participation de sa participation dans Joseph Holdings (111 888 \$ au 31 décembre 2018), constituée des actions de catégorie A et des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres 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 deuxième trimestre et au premier semestre de 2019, la Société a inscrit, au titre de la facilité d'AGH, des produits d'intérêts respectifs de 523 \$ et de 926 \$ (néant et 383 \$, respectivement, en 2018) aux consolidés du résultat net et du résultat global.

Au 30 juin 2019, la Société estimait que la juste valeur de son placement dans la facilité d'AGH se chiffrait à 12 735 \$ (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 deuxièmes trimestres et les premiers semestres 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 mars 2019 et 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 mars 2019	Au 31 mars 2018	Au 31 mars 2019 ¹⁾	Au 31 mars 2018 ¹⁾
Actifs courants	6 752 359	6 011 610	468 263	507 309
Actifs non courants	3 812 477	4 768 928	264 389	402 441
Passifs courants	6 086 222	5 114 992	422 068	431 645
Passifs non courants	681 703	3 460 998	47 275	292 067
Capitaux propres	3 796 911	2 204 548	263 309	186 038

1) L'actif net d'AGH a été converti au cours de 1 \$ US pour 14,42 rands sud-africains au 31 mars 2019, 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 reflète essentiellement la hausse des stocks découlant des activités d'AGH en Australie, ainsi que l'augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. La diminution des actifs non courants est en grande partie attribuable à la baisse des immobilisations corporelles du fait de la vente des actifs d'infrastructures de silos-tours et de silos-couloirs d'AGH. La hausse des passifs courants est principalement liée à l'augmentation des emprunts à court terme afin de financer les besoins en fonds de roulement. Le recul des passifs non courants est lié en grande partie à la baisse des emprunts attribuable à la vente des actifs d'infrastructures de silos-tours et de silos-couloirs d'AGH, l'acheteur ayant repris une partie de la dette d'AGH en guise de contrepartie partielle.

Le tableau qui suit résume les états du résultat net d'AGH pour les exercices clos les 31 mars 2019 et 2018.

États du résultat net

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Exercice clos le 31 mars 2019	Exercice clos le 31 mars 2018	Exercice clos le 31 mars 2019 ¹⁾	Exercice clos le 31 mars 2018 ¹⁾
Produits	12 974 725	11 349 491	947 060	875 732
Résultat avant impôt	984 259	39 780	71 844	3 069
Bénéfice (perte) net	1 179 206	(143 533)	86 073	(11 075)

1) Les montants des exercices clos les 31 mars 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains aux cours moyens de la période de 1 \$ US pour 13,70 rands sud-africains et 1 \$ US pour 12,96 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 neuf mois, et la performance solide de la division du matériel d'AFGRI International en Australie par suite de conditions agricoles favorables et 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. L'augmentation du résultat avant impôt et du résultat net est principalement attribuable au gain en capital comptabilisé sur la vente des actifs d'infrastructures de silos-tours et de silos-couloirs d'AGH en mars 2019.

Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.

Description des activités

Philafrica a son siège en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des maïseries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations, des boulangeries et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide), 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 et en Côte d'Ivoire.

Les principaux secteurs d'activité de Philafrica comprennent notamment :

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

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 garanti de Philafrica existant précédemment en 26 000 actions ordinaires de Philafrica, la tranche restante de la facilité ayant été entièrement payée 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. Son acquisition récente de Sunshine Bakery, entreprise régionale qui fabrique et distribue du pain enrichi en vitamine D sous la marque Sunshine et qui est appelée à connaître une belle croissance à l'échelle nationale, participe à la volonté stratégique de Philafrica de se tailler une place enviable sur le marché en pleine évolution des produits de consommation de marque grâce à son assortiment de marques.

Au deuxième trimestre de 2019, les priorités stratégiques de Philafrica sont encore une fois les suivantes :

- Développer et agrandir ses unités commerciales actuelles, apporter des améliorations sur le plan de l'exploitation et maintenir des pratiques d'approvisionnement rigoureuses;
- Intégrer les entreprises récemment acquises Pakworks (juillet 2018) et Sunshine Bakery (avril 2019);
- Améliorer la performance 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 30 juin 2019, la Société a estimé la juste valeur de sa participation dans Philafrica en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,7 % à 20,3 %, 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 30 juin 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 deuxième trimestre de 2019 (au 31 décembre 2018, projections reposant sur les estimations établies pour le quatrième trimestre de 2018). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié compte tenu de l'environnement économique dans lequel Philafrica exerce ses activités. Au 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 24 315 \$ (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 les deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées dans les tableaux 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 se concentre sur l'élaboration et la prestation de services bancaires destinés aux moyennes entreprises 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.

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).

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, Grobank a adopté un nouveau positionnement et une nouvelle stratégie en vue de devenir la banque commerciale de premier plan dans le secteur agroalimentaire en Afrique du Sud. Les principaux moteurs d'activité de Grobank sont sa capacité de mettre à profit sa vaste expérience des services bancaires et la connaissance approfondie qu'a AGH du marché de l'agroalimentaire et de l'agroentreprise de manière à développer sa clientèle du secteur agricole en portant une attention particulière aux PME. L'offre 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 30 juin 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 30 juin 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings se chiffrait à 14 490 \$ (11 927 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2019 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 dans le présent rapport de gestion à la section « Placements dans des sociétés africaines ouvertes », sous « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires) ».

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 30 juin 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 6,3 % (7,8 % au 31 décembre 2018) pour la sûreté ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 71,2 % (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 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 20 757 \$ (21 068 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées dans les tableaux à la note 5 figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

La Société a inscrit des produits d'intérêts respectifs de 673 \$ et de 1 339 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2019 (236 \$ pour les deux périodes de 2018) aux états consolidés 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 « Placements dans des sociétés africaines ouvertes », sous « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires) », 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 semestre 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, au gré de PGR2.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 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 9,3 % (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 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 20 578 \$ (17 527 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 aux deuxièmes trimestres et aux premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique « Placements africains ».

La Société a inscrit des produits d'intérêts respectifs de 732 \$ et de 1 435 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2019 (195 \$ pour les deux périodes de 2018) aux états consolidés 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 dans le présent rapport de gestion à la section « Placements dans des sociétés africaines ouvertes », sous « Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires) ». Les obligations d'Atlas Mara décrites ci-après ne font l'objet d'aucune notation.

Description de la transaction

Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara

En avril 2018, Fairfax Africa a conclu une convention de placement au titre de laquelle la Société a investi 16 000 \$ dans les obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara (les « obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara ») et a ensuite modifié les conditions des obligations en décembre 2018. Les obligations modifiées portent intérêt à un taux 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 30 juin 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 11,2 % (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 30 juin 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 17 434 \$ (16 334 \$ au 31 décembre 2018).

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

Au 30 juin 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 11,2 % (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 30 juin 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 17 870 \$ (17 499 \$ au 31 décembre 2018).

Au 30 juin 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement en bons de souscription d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur qui reposait sur une volatilité historique estimée du cours de l'action de 33,3 % (34,5 % au 31 décembre 2018). Au 30 juin 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 405 \$ (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 deuxièmes trimestres et les premiers semestres de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux figurant à la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

La Société a inscrit des produits d'intérêts respectifs de 1 116 \$ et de 2 058 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2019 (213 \$ pour les deux périodes de 2018) aux états consolidés 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, en avril et en juin 2019, la Société s'est acquittée de son engagement de placement résiduel de 9 227 \$, constitué d'obligations et de 922 707 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur aux dates des placements s'établissait respectivement à 8 721 \$ et à 506 \$. À la clôture de cette transaction, Fairfax Africa avait investi un montant global de 37 965 \$, qui comprenait 36 678 \$ dans les obligations de Nova Pioneer (compte tenu des intérêts courus incorporés à l'encours du capital) et 1 287 \$ dans 3 400 000 bons de souscription de Nova Pioneer.

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

Les principaux moteurs d'activité de Nova Pioneer sont sa capacité d'atteindre ses objectifs d'inscriptions, d'étendre ses activités sur une multiplicité de campus au Kenya et en Afrique du Sud par le biais d'une obtention efficace de financement et de capital pour soutenir l'expansion prévue, et d'accroître son bassin de professeurs et d'administrateurs qualifiés. Au cours du deuxième trimestre de 2019, Nova Pioneer a commencé à aménager de nouvelles écoles à Eldoret, au Kenya, et à Ruimsig, en Afrique du Sud, en plus d'agrandir ses écoles existantes en Afrique du Sud. Une fois menées à terme, ces initiatives feront passer le total de sa capacité d'accueil potentielle de quelque 10 000 à 13 000 élèves, soit une hausse d'environ 30 %.

Pour l'avenir immédiat, Nova Pioneer continuera de saisir des occasions de croissance au Kenya tout en se montrant 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 la région.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 juin 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 16,4 % (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 30 juin 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 39 124 \$ (26 023 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer pour les deuxièmes

trimestres et les premiers semestres de 2019 et 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts respectifs de 1 788 \$ et de 3 343 \$ (1 035 \$ et 2 059 \$, respectivement, en 2018) aux états consolidés du résultat net et du résultat global.

Au 30 juin 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 1,74 \$ (1,46 \$ au 31 décembre 2018). Au 30 juin 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 1 835 \$ (1 001 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer pour les deuxièmes trimestres et les premiers semestres 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 et les semestres clos les 30 juin :

	Deuxièmes trimestres		Premiers semestres	
	2019	2018	2019	2018
Produits				
Produits d'intérêts	5 836	4 587	11 306	7 735
Profit (perte) net réalisé sur placements	1	(17)	(4 838)	1 785
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(22 375)	(26 276)	(40 639)	15 959
Profit (perte) de change net	5 771	(25 117)	5 287	(18 386)
	(10 767)	(46 823)	(28 884)	7 093
Charges				
Honoraires de placement et de services-conseils	1 687	1 589	3 482	3 148
Recouvrement d'honoraires en fonction du rendement	—	(9 368)	—	(319)
Frais généraux et frais d'administration	542	1 315	1 769	2 378
Charges d'intérêts	203	1 137	820	2 201
	2 432	(5 327)	6 071	7 408
Perte avant impôt	(13 199)	(41 496)	(34 955)	(315)
Charge d'impôt	3 030	337	2 754	668
Perte nette	(16 229)	(41 833)	(37 709)	(983)
Perte nette par action (de base et après dilution)	(0,27) \$	(0,80) \$	(0,61) \$	(0,02) \$

La perte totale au titre des produits de 10 767 \$ pour le deuxième trimestre de 2019 représente une baisse par rapport à une perte totale au titre des produits de 46 823 \$ pour le deuxième trimestre de 2018, recul qui est principalement attribuable à une baisse de la perte de change nette (découlant du raffermissement du rand sud-africain en regard du dollar américain au deuxième trimestre de 2019), à la diminution de la variation nette des pertes latentes sur placements et à l'accroissement des produits d'intérêts (surtout au titre des obligations de Nova Pioneer, des obligations d'Atlas Mara, du prêt de CIG et du prêt PGR2). La variation nette des pertes latentes sur placements de 22 375 \$ pour le deuxième trimestre de 2019 s'explique d'abord et avant tout par les pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires de CIG (16 268 \$) et d'Atlas Mara (8 275 \$), contrebalancées en partie par les profits latents sur les placements de la Société dans les obligations de Nova Pioneer (897 \$) et le prêt PGR2 (539 \$). La variation nette des pertes latentes sur placements de 26 276 \$ au deuxième trimestre de 2018 était principalement attribuable aux pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara (23 747 \$), sa participation indirecte dans AGH (3 536 \$) et ses placements dans d'autres sociétés africaines (1 003 \$), en partie contrebalancées par les profits latents sur le placement de la Société dans le prêt de CIG (1 880 \$). Le profit de change net enregistré au deuxième trimestre de 2019 traduit d'abord et avant tout le raffermissement du rand sud-africain en regard du dollar américain pour la période, essentiellement en raison de la participation indirecte de la Société dans AGH (2 555 \$) et de ses placements dans les actions ordinaires de CIG (1 078 \$), le prêt de CIG (459 \$) et les actions ordinaires de Philafrica (511 \$). La perte de change nette pour le deuxième trimestre de 2018 s'expliquait essentiellement par la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours de la période, principalement en ce qui a trait à la participation indirecte de la Société dans AGH (16 436 \$) et à ses placements dans la facilité de Philafrica (4 914 \$), le prêt de CIG (1 930 \$) et le prêt PGR2 (1 212 \$).

La perte totale au titre des produits de 28 884 \$ pour le premier semestre de 2019 atteste d'un recul par rapport à un bénéfice total de 7 093 \$ pour le premier semestre de 2018, recul qui découle principalement d'une baisse des profits latents sur placements et d'une perte réalisée nette sur placements au titre du règlement de l'obligation dérivée à terme de CIG, facteurs neutralisés en partie par le recul des pertes de change nettes (découlant du raffermissement du rand sud-africain en regard du dollar américain pour le premier semestre de 2019) et par la hausse des produits d'intérêts (surtout au titre des obligations de Nova Pioneer, des obligations d'Atlas Mara, du prêt de CIG et du prêt PGR2). La perte réalisée nette sur placements de 4 838 \$ pour le premier semestre 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 réalisé net sur placements de 1 785 \$ au premier semestre de 2018 était 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 40 639 \$ au premier semestre de 2019 est principalement attribuable aux pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires de CIG (34 035 \$) et d'Atlas Mara (16 910 \$), le prêt de CIG (770 \$) et les bons de souscription d'Atlas Mara (611 \$), en partie contrebalancés par la reprise d'une perte latente (5 724 \$) comptabilisée à l'exercice précédent au règlement de l'obligation dérivée à terme de CIG et par les profits latents sur les placements de la Société dans les obligations de Nova Pioneer (2 626 \$), le prêt PGR2 (1 217 \$) et la participation indirecte dans AGH (1 088 \$). La variation nette des profits latents sur placements de 15 959 \$ au premier semestre de 2018 était principalement composée de profits latents sur les placements de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara (8 347 \$), sa participation indirecte dans AGH (8 299 \$) et le prêt de CIG (1 880 \$), lesquels ont été contrebalancés en partie par les pertes latentes sur les placements de la Société dans d'autres sociétés africaines ouvertes (1 990 \$) et les obligations de Nova Pioneer (681 \$). Le profit de change net de 5 287 \$ enregistré au premier semestre de 2019 traduit d'abord et avant tout le raffermissement du rand sud-africain en regard du dollar américain pour la période (essentiellement en raison de la participation indirecte de la Société dans AGH (2 271 \$) et de ses placements dans les actions ordinaires de Philafrica (455 \$), le prêt PGR2 (418 \$) et le prêt de CIG (405 \$)). La perte de change nette de 18 386 \$ pour le premier semestre de 2018 s'expliquait essentiellement par la dépréciation du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours de la période, principalement en ce qui a trait à la participation indirecte de la Société dans AGH (11 080 \$) et à ses placements dans la facilité de Philafrica (4 997 \$), le prêt de CIG (1 930 \$) et le prêt PGR2 (1 212 \$), facteurs atténués par le profit de change net de 1 166 \$ lié à la facilité d'AGH, qui est venue à échéance le 31 janvier 2018.

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

Deuxièmes trimestres

	2019		2018		Profit (perte) net
	Profit (perte) réalisé net	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) réalisé net	Variation nette des profits (pertes) latents	
Profit (perte) net sur placements :					
Placements à court terme – bons du Trésor américain :	1	93	94	(17)	(17)
Prêts	—	784	784	—	1 715
Obligations	—	1 304	1 304	—	232
Actions ordinaires	—	(24 151)	(24 151)	—	(28 523)
Dérivés	—	(405)	(405)	—	300
	1	(22 375)	(22 374)	(17)	(26 293)
Profit (perte) de change net :					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	60	—	60	145	145
Prêts	—	1 201	1 201	—	(8 056)
Actions ordinaires	—	4 449	4 449	—	(17 140)
Autres	—	61	61	—	(66)
	60	5 711	5 771	145	(25 117)

Premiers semestres

	2019		2018		Profit (perte) net
	Profit (perte) réalisé net	Variation nette des profits (pertes) latents	Profit (perte) réalisé net	Variation nette des profits (pertes) latents	
Profit (perte) net sur placements :					
Placements à court terme – bons du Trésor américain	1	93	94	(18)	(18)
Prêts	—	447	447	—	1 715
Obligations	—	2 864	2 864	—	(662)
Actions ordinaires	—	(49 484)	(49 484)	1 803	16 357
Dérivés	(4 839)	5 441	602	—	352
	(4 838)	(40 639)	(45 477)	1 785	17 744
Profit (perte) de change net :					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 962	—	1 962	215	215
Prêts	—	514	514	1 166	(8 139)
Actions ordinaires	—	2 726	2 726	—	(11 555)
Autres	—	85	85	—	(73)
	1 962	3 325	5 287	1 381	(18 386)

Le total des charges s'est établi à 2 432 \$ pour le deuxième trimestre de 2019, en hausse par rapport à un recouvrement de charges total de 5 327 \$ pour le deuxième trimestre de 2018, surtout en raison du recouvrement d'honoraires en fonction du rendement comptabilisés au

deuxième trimestre de 2018, neutralisé en partie par le recul des charges d'intérêts de même que des frais généraux et frais d'administration. Le total des charges a atteint 6 071 \$ au premier semestre de 2019, en baisse par rapport à 7 408 \$ pour le premier semestre de 2018, ce qui s'explique d'abord et avant tout par la diminution des charges d'intérêts ainsi que des frais généraux et frais d'administration, contrebalancée en partie par l'augmentation des honoraires de placement et de services-conseils découlant de l'accroissement du portefeuille de placements africains de la Société et du recouvrement d'honoraires en fonction du rendement comptabilisés au premier semestre de 2018.

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 deuxième trimestre et le premier semestre de 2019, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits aux états consolidés du résultat net et du résultat global se sont respectivement établis à 1 687 et à 3 482 \$ (1 589 \$ et 3 148 \$, respectivement, en 2018).

Au 30 juin 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 9,05 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 juin 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,28 \$ à cette date. Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2018, la Société avait inscrit un recouvrement d'honoraires en fonction du rendement respectif de 9 368 \$ et de 319 \$ aux états consolidés du résultat net et du résultat global.

Les charges d'intérêts de 203 \$ pour le deuxième trimestre de 2019 sont principalement liées à l'amortissement des frais d'émission. Celles de 820 \$ pour le premier semestre 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, et à l'amortissement des frais d'émission. Les charges d'intérêts respectives de 1 137 et de 2 201 \$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2018 concernaient l'emprunt à terme garanti de 150 000 \$ de la Société.

La charge d'impôt de 3 030 \$ pour le deuxième 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 la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé lié aux pertes et aux écarts temporaires ainsi que de la charge au titre de l'exercice précédent, facteurs neutralisés en partie par l'écart de taux d'imposition des bénéfices gagnés hors du Canada et par les fluctuations du change. La charge d'impôt de 2 754 \$ comptabilisée pour le premier semestre 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 la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé lié aux pertes et aux écarts temporaires, de l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada et de la charge au titre de l'exercice précédent, facteurs atténués par les fluctuations du change. La charge d'impôt de 337 \$ pour le deuxième trimestre de 2018 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 et des fluctuations du change, facteurs neutralisés en partie par la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé lié aux pertes et aux écarts temporaires. La charge d'impôt de 668 \$ comptabilisée au premier semestre de 2018 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, essentiellement en raison des fluctuations du change, contrebalancées en partie par la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé lié aux pertes et aux écarts temporaires, de même que par l'écart de taux d'imposition des bénéfices gagnés hors du Canada.

Le deuxième trimestre de 2019 s'est soldé pour la Société par une perte nette de 16 229 \$ (perte nette de base et après dilution de 0,27 \$ par action), contre une perte nette de 41 833 \$ (perte nette de base et après dilution de 0,80 \$ par action) pour le deuxième trimestre de 2018. La diminution de la perte nette d'un exercice à l'autre reflète la baisse des pertes de change nettes, la diminution des pertes latentes nettes sur placements, la hausse des produits d'intérêts et la baisse des charges d'intérêts de même que des frais généraux et frais d'administration, facteurs neutralisés en partie par le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement comptabilisés pour la période précédente et par l'augmentation de la charge d'impôt. La Société a enregistré une perte nette de 37 709 \$ au premier semestre de 2019 (perte nette de base et après dilution de 0,61 \$ par action), contre une perte nette de 983 \$ au premier semestre de 2018 (perte nette de base et après dilution de 0,02 \$ par action). La hausse de la perte nette d'un exercice à l'autre s'explique d'abord et avant tout par l'accroissement des pertes latentes nettes sur placements et des pertes réalisées nettes sur placements, l'augmentation de la charge d'impôt, l'augmentation des honoraires de placement et de services-conseils et le recouvrement d'honoraires en fonction du rendement comptabilisés à la période précédente, facteurs neutralisés en partie par le recul des pertes de change nettes, des produits d'intérêts, des charges d'intérêts de même que des frais généraux et frais d'administration.

État consolidé résumé de la situation financière

Total de l'actif

Le total de l'actif s'établissait à 553 766 \$ au 30 juin 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 548 480 \$ au 30 juin 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 48 053 \$ au 30 juin 2019, en raison surtout des placements africains de la Société (actions ordinaires de CIG, facilité d'AGH, actions ordinaires de GroCapital Holdings, 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 98 970 \$ au 30 juin 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 3 874 \$ au 30 juin 2019 concernent surtout les intérêts sur les obligations de Nova Pioneer, la facilité d’AGH, le prêt de CIG, le prêt PGR2 et les bons du Trésor américain. Les intérêts à recevoir de 2 472 \$ au 31 décembre 2018 concernaient surtout les obligations de Nova Pioneer, le prêt de CIG et le prêt PGR2.

Total du passif

Le total du passif s’établissait à 6 022 \$ au 30 juin 2019 (40 703 \$ au 31 décembre 2018) et se composait principalement des éléments ci-après :

L’obligation dérivée de néant au 30 juin 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 « Placements dans des sociétés africaines fermées », sous « Placement dans Consolidated Infrastructure Group (instrument d’emprunt et obligation dérivée) », plus haut dans le présent rapport de gestion).

Le montant à payer à des parties liées a été porté à 1 891 \$ au 30 juin 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.

L’impôt différé de 550 \$ au 30 juin 2019 (néant au 31 décembre 2018) est lié aux passifs d’impôt futurs estimatifs au titre des placements sous-jacents de SA Sub et aux actifs d’impôt différé non comptabilisés au titre des placements de la Société dans SA Sub de même qu’à l’avantage fiscal découlant des frais d’émission d’actions.

L’impôt sur le résultat à payer a diminué, passant de 3 263 \$ au 31 décembre 2018 à 3 132 \$ au 30 juin 2019, ce qui s’explique principalement par les paiements effectués pour régler l’impôt sur le résultat à payer de SA Sub et de Mauritius Sub.

Les emprunts ont diminué pour s’établir à néant au 30 juin 2019, en comparaison de 29 527 \$ au 31 décembre 2018, en raison du remboursement par la Société de l’encours de la facilité de crédit le 21 mars 2019.

Gestion des risques financiers

En matière de gestion des risques financiers, le programme de la Société a pour objectif premier de veiller à ce que les résultats tirés de ses activités exposées à des risques cadrent avec les objectifs et la tolérance au risque de la Société, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant l’état consolidé de la situation financière de la Société contre des événements qui pourraient lui être préjudiciables. Au 30 juin 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 et le semestre clos le 30 juin 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 et le semestre clos le 30 juin 2019.

Valeur comptable de l’action

Au 30 juin 2019, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 547 744 \$ (603 127 \$ au 31 décembre 2018). La valeur comptable de l’action s’établissait à 9,05 \$ au 30 juin 2019, contre 9,60 \$ au 31 décembre 2018, soit une baisse de 5,7 % pour le premier semestre de 2019 attribuable principalement à une perte nette de 37 709 \$ au premier semestre de 2019 (attribuable principalement aux pertes latentes sur les placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes, facteur atténué par l’accroissement des produits d’intérêts et des profits de change nets).

	Au 30 juin 2019	Au 31 décembre 2018
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	547 744	603 127
Nombre d’actions ordinaires en circulation	60 520 463	62 811 965
Valeur comptable de l’action	9,05 \$	9,60 \$

Le 28 juin 2019, la Société a annoncé que la TSX avait accepté l'avis déposé par Fairfax Africa signalant son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant ses actions à droit de vote subalterne, aux termes de laquelle elle est autorisée, jusqu'à l'expiration de l'offre le 7 juillet 2020, à acquérir au plus 2 324 723 actions à droit de vote subalterne, soit environ 10 % du nombre d'actions à droit de vote subalterne en circulation à cette date. Les décisions relatives aux rachats futurs seront fondées sur les conditions du marché, le cours de l'action et d'autres facteurs, dont les possibilités d'investissement de croissance. L'avis d'intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être consulté sans frais en communiquant avec le secrétaire général de la Société.

Au cours du premier semestre de 2019, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités 2 291 502 actions à droit de vote subalterne (néant en 2018) à un coût net de 19 629 \$ (néant en 2018), dont une tranche de 4 152 \$ (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 30 juin 2019 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations qu'il lui reste pour 2019, qui comprennent principalement les honoraires de placement et de services-conseils, les frais généraux et frais d'administration et 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 semestre de 2019 (par comparaison au premier semestre de 2018, sauf indication contraire) en ce qui concerne les principaux flux de trésorerie :

	Premiers semestres	
	2019	2018
Activités d'exploitation		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	(1 741)	(1 825)
Acquisitions de placements à court terme, montant net	(59 325)	(130 085)
Acquisitions de placements	(74 072)	(113 107)
Vente de placements	—	25 399
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	—	162 519
Activités de financement		
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	—	(1 281)
Remboursement de la facilité de crédit	(30 000)	—
Rachats d'actions à droit de vote subalterne pour annulation	(19 629)	—
Émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission	—	148 316
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours de la période	(184 767)	89 936

Les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments indiqués à la suite sont formées de la perte nette ajustée 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 se sont établies à 1 741 \$ pour le premier semestre de 2019, ce qui représente une baisse modérée par rapport aux sorties de 1 825 \$ pour le premier semestre de 2018, la variation traduisant surtout une baisse des charges d'intérêts payées ainsi que des frais généraux et frais d'administration, atténuée par la diminution des produits d'intérêts reçus et l'augmentation des honoraires de placement et de services-conseils.

Le montant net des acquisitions de placements à court terme de 59 325 \$ et de 130 085 \$ pour les premiers semestres 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 74 072 \$ réalisées au cours du premier semestre 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, aux obligations et aux bons de souscription de Nova Pioneer ainsi qu'au placement supplémentaire dans les actions ordinaires de GroCapital Holdings. L'acquisition de 113 107 \$ de placements pour le premier semestre de 2018 concernait surtout les placements de la Société dans des prêts qui comprennent la facilité de PhilAfrica, le prêt CIG et le prêt PGR2, de même que le placement dans les obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara. Par ailleurs, au premier semestre de 2018, la Société avait également participé au placement de droits d'AGH (par l'entremise de sa participation dans Joseph Holdings) et acquis des actions ordinaires additionnelles de Joseph Holdings. La vente de 25 399 \$ de placements pour le premier semestre 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 semestre 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 1 281 \$ au premier semestre de 2018 était 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 semestre 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 19 629 \$ au premier semestre de 2019 sont liés aux achats pour annulation de 2 291 502 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 et du semestre clos le 30 juin 2019. L'émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission, de 148 316 \$ pour le premier semestre de 2018 s'expliquait par le produit net tiré du placement secondaire. Les frais d'émission de 2 359 \$ liés au placement secondaire se composaient d'abord et avant tout des honoraires des preneurs fermes des actions à droit de vote subalterne.

Obligations contractuelles

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 et le semestre clos le 30 juin 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.

Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2019, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits aux états consolidés du résultat net et du résultat global se sont respectivement établis à 1 687 \$ et à 3 482 \$ (1 589 \$ et 3 148 \$, respectivement, en 2018).

Au 30 juin 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 9,05 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 juin 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,28 \$ 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 et le semestre clos le 30 juin 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 et du semestre clos le 30 juin 2019.

Autres

Informations trimestrielles (non audité)

<i>En milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	30 juin 2019	31 mars 2019	31 décembre 2018	30 septembre 2018	30 juin 2018	31 mars 2018	31 décembre 2017	30 septembre 2017
Produits (manque à gagner)	(10 767)	(18 117)	(41 036)	(8 165)	(46 823)	53 916	(16 429)	41 640
Charges (recouvrements)	2 432	3 639	2 802	3 392	(5 327)	12 735	(2 088)	8 189
Charge (produit) d'impôt	3 030	(276)	3 732	470	337	331	(492)	432
Bénéfice (perte) net	(16 229)	(21 480)	(47 570)	(12 027)	(41 833)	40 850	(13 849)	33 019
Bénéfice (perte) net par action	(0,27) \$	(0,35) \$	(0,76) \$	(0,19) \$	(0,80) \$	0,81 \$	(0,27) \$	0,65 \$
Bénéfice (perte) net par action (après dilution)	(0,27) \$	(0,35) \$	(0,76) \$	(0,19) \$	(0,80) \$	0,80 \$	(0,27) \$	0,65 \$

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. Le manque à gagner du deuxième trimestre et du premier semestre de 2019 provient essentiellement de la variation nette des pertes latentes sur les placements africains de la Société (principalement les pertes latentes liées aux placements de la Société dans les actions ordinaires de CIG et d'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 ainsi que sur le site Web de la Société au www.fairfaxafrica.ca. Ces facteurs et hypothèses ne sauraient représenter une liste exhaustive des facteurs et hypothèses susceptibles de se répercuter sur la Société, mais il y a lieu de bien en tenir compte.

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

FAIRFAX AFRICA
HOLDINGS CORPORATION
