
FAIRFAX AFRICA
HOLDINGS CORPORATION



RAPPORT INTERMÉDIAIRE

Période de neuf mois close le
30 septembre 2019

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

		Au 30 septembre	Au 31 décembre
	Notes	2019	2018
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 14	77 975	230 858
Placements à court terme	6	73 898	38 723
Prêts	5, 6	37 689	38 595
Obligations	5, 6	77 972	59 856
Actions ordinaires	5, 6	241 106	270 284
Dérivés	5, 6	1 945	2 017
Total de la trésorerie et des placements		510 585	640 333
Intérêts à recevoir		4 290	2 472
Autres actifs		1 434	1 025
Total de l'actif		516 309	643 830
Passif			
Dettes d'exploitation et charges à payer		4 707	531
Obligation dérivée	5, 6	—	5 724
Montant à payer à des parties liées	12	1 594	1 658
Impôt différé	10	271	—
Impôt sur le résultat à payer		1 125	3 263
Emprunts	7	—	29 527
Total du passif		7 697	40 703
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	508 612	603 127
		516 309	643 830

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés du résultat net et du résultat global

Pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2019 et 2018

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

	Notes	Troisièmes trimestres		Périodes de neuf mois	
		2019	2018	2019	2018
Produits					
Intérêts	6	5 535	6 507	16 841	14 242
Profit (perte) net réalisé sur placements	6	—	(2)	(4 838)	1 783
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	6	(15 664)	(11 125)	(56 303)	4 834
Perte de change nette	6	(18 560)	(3 545)	(13 273)	(21 931)
		(28 689)	(8 165)	(57 573)	(1 072)
Charges					
Honoraires de placement et de services-conseils	12	1 566	1 733	5 048	4 881
Recouvrement d'honoraires en fonction du rendement	12	—	—	—	(319)
Frais généraux et frais d'administration	13	711	908	2 480	3 286
Charges d'intérêts	7	131	751	951	2 952
		2 408	3 392	8 479	10 800
Perte avant impôt		(31 097)	(11 557)	(66 052)	(11 872)
Charge d'impôt	10	1 159	470	3 913	1 138
Perte nette et résultat global		(32 256)	(12 027)	(69 965)	(13 010)
Perte nette par action (de base et après dilution)	9	(0,54) \$	(0,19) \$	(1,15) \$	(0,24) \$
Actions en circulation (moyenne pondérée)	9	60 264 171	62 920 189	61 085 624	55 350 958

Se reporter aux notes annexes.

États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 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	—	—	—	(69 965)	(69 965)
Rachats pour annulation (note 8)	(33 860)	—	—	7 171	(26 689)
Entrées et amortissement	—	—	(91)	—	(91)
Avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions (note 10)	2 230	—	—	—	2 230
Solde au 30 septembre 2019	308 888	300 000	(455)	(99 821)	508 612
Solde au 1^{er} janvier 2018	193 326	300 000	—	23 410	516 736
Perte nette de la période	—	—	—	(13 010)	(13 010)
Émission d'actions, déduction faite des frais d'émission	148 316	—	—	—	148 316
Entrées et amortissement	—	—	(386)	—	(386)
Solde au 30 septembre 2018	341 642	300 000	(386)	10 400	651 656

Se reporter aux notes annexes.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2019 et 2018
(non audité – en milliers de dollars américains)

	Notes	Troisièmes trimestres		Périodes de neuf mois	
		2019	2018	2019	2018
Activités d'exploitation					
Perte nette		(32 256)	(12 027)	(69 965)	(13 010)
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :					
Comptabilisation progressive du produit de la décote sur obligations, montant net		(377)	(1 357)	(1 863)	(2 705)
Paiement en nature sur emprunts et obligations	5	(2 651)	(1 487)	(6 680)	(2 250)
Impôt différé	10	(279)	—	271	—
Amortissement des paiements fondés sur des actions (Profit) perte net réalisé sur placements	6	—	(42)	79	49
Variation nette des (profits) pertes latents sur placements	6	15 664	11 125	56 303	(4 834)
Perte de change nette	6	18 560	3 545	13 273	21 931
Vente (acquisition) de placements à court terme, montant net		25 284	22 972	(34 041)	(107 113)
Acquisition de placements	14	—	(32 699)	(74 072)	(145 806)
Sortie de placements	5, 14	12 939	—	12 939	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		(416)	(1 474)	(1 818)	(1 473)
Impôt sur le résultat à payer		(2 007)	456	(2 138)	388
Montant à payer à des parties liées		(297)	467	(64)	754
Autres		(63)	(2 144)	1 929	(1 828)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		<u>34 129</u>	<u>(12 663)</u>	<u>(101 009)</u>	<u>(69 762)</u>
Activités de financement					
Emprunts :	7				
Remboursement		—	(150 000)	(30 000)	(150 000)
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme		—	151 762	—	150 481
Actions à droit de vote subalterne :	8				
Émissions		—	—	—	150 675
Frais d'émission		—	—	—	(2 359)
Rachats pour annulation		(2 636)	—	(22 265)	—
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		<u>(2 636)</u>	<u>1 762</u>	<u>(52 265)</u>	<u>148 797</u>
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie					
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période		31 493	(10 901)	(153 274)	79 035
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période		48 053	103 163	230 858	13 012
Écart de conversion		(1 571)	2 157	391	2 372
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période		<u>77 975</u>	<u>94 419</u>	<u>77 975</u>	<u>94 419</u>

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	18
9. Bénéfice net par action	18
10. Impôt sur le résultat	19
11. Gestion des risques financiers	20
12. Transactions avec des parties liées	24
13. Frais généraux et frais d'administration	25
14. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie	25

Notes annexes

Pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 31 octobre 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

IAS 12 *Impôts sur le résultat* a été modifiée de manière à préciser que les conséquences fiscales (le cas échéant) des distributions de dividendes sont comptabilisées parallèlement à l’obligation de verser ces dividendes, soit en résultat net, dans les autres éléments du résultat global ou en capitaux propres, selon le poste dans lequel la transaction ou l’événement ayant généré les bénéfices distribuables donnant lieu aux dividendes a été comptabilisé.

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 de la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 troisièmes trimestres de 2019 et de 2018 :

	Troisièmes trimestres						Troisièmes trimestres						
	2019						2018						
	Solde au 1 ^{er} juillet	Acquisitions	Remboursements	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Profits (pertes) nets de change sur placements	Solde au 30 septembre	Solde au 1 ^{er} juillet	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 septembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :													
Actions ordinaires :													
Atlas Mara	102 182	—	—	—	(20 869)	—	81 313	177 018	—	—	(9 354)	—	167 664
CIG	14 485	—	—	—	4 950	(3 399)	16 036	2 200	51	—	(105)	(76)	2 070
Autres ³⁾	—	—	—	—	—	—	—	234	—	—	(17)	(63)	154
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	116 667	—	—	—	(15 919)	(3 399)	97 349	179 452	51	—	(9 476)	(139)	169 888
Placements dans des sociétés africaines fermées :													
Prêts :													
Facilité d'AGH	12 735	—	(12 939)	26	—	178	—	—	—	—	—	—	—
Facilité de Philafrica	—	—	—	—	—	—	—	36 628	—	238	—	(1 172)	35 694
CIG	20 757	—	—	27	(335)	(1 464)	18 985	23 230	—	21	(804)	(675)	21 772
PGR2	20 578	—	—	—	(411)	(1 463)	18 704	13 697	—	—	223	(436)	13 484
	54 070	—	(12 939)	53	(746)	(2 749)	37 689	73 555	—	259	(581)	(2 283)	70 950
Obligations :													
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	—	—	—	—	—	15 106	18 800	266	5 313	—	39 485
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ⁴⁾	17 434	467	—	(48)	135	—	17 988	—	—	—	—	—	—
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 870	—	—	168	114	—	18 152	—	—	—	—	—	—
Obligations de Nova Pioneer ⁵⁾	39 124	2 184	—	(12)	536	—	41 832	19 496	5 192	—	(420)	—	24 268
	74 428	2 651	—	108	785	—	77 972	34 602	23 992	266	4 893	—	63 753
Actions ordinaires :													
Participation indirecte dans AGH ⁶⁾	115 247	—	—	—	1 807	(8 182)	108 872	105 837	—	—	(107)	(3 294)	102 436
Philafrica	24 315	—	—	—	(1 293)	(1 614)	21 408	—	—	—	—	—	—
GroCapital Holdings	14 490	—	—	—	—	(1 013)	13 477	—	9 848	—	—	—	9 848
	154 052	—	—	—	514	(10 809)	143 757	105 837	9 848	—	(107)	(3 294)	112 284
Dérivés :													
Bons de souscription d'Atlas Mara	405	—	—	—	(279)	—	126	—	—	—	—	—	—
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 835	—	—	—	(16)	—	1 819	872	295	—	508	—	1 675
	2 240	—	—	—	(295)	—	1 945	872	295	—	508	—	1 675
Obligation dérivée : Passif dérivé à terme de CIG ⁷⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(6 362)	—	(6 362)
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	284 790	2 651	(12 939)	161	258	(13 558)	261 363	214 866	34 135	525	(1 649)	(5 577)	242 300
Total des placements africains	401 457	2 651	(12 939)	161	(15 661)	(16 957)	358 712	394 318	34 186	525	(11 125)	(5 716)	412 188

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

4) Les acquisitions de 467 \$ réalisées au cours du trimestre clos le 30 septembre 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.

5) Les acquisitions de 2 184 \$ réalisées au cours du trimestre clos le 30 septembre 2019 (1 487 \$ en 2018) se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

7) Au 30 septembre 2018, le passif dérivé à terme de CIG 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.

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

	Périodes de neuf mois														
	2019				2018										
	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Remboursements	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⁾	Pertes nettes de change sur placements	Solde au 30 septembre	Solde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Remboursements	Comptabilisation progressive du produit de la décote ³⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements ²⁾	Profits (pertes) nets de change sur placements	Solde au 30 septembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :															
Actions ordinaires :															
Atlas Mara	119 092	—	—	—	—	(37 779)	—	81 313	168 671	—	—	—	(1 007)	—	167 664
CIG	3 886	44 905	—	—	—	(29 085)	(3 670)	16 036	2 563	51	—	—	(207)	(337)	2 070
Autres ³⁾	28	—	—	—	—	(24)	(4)	—	2 369	69	—	—	(2 007)	(277)	154
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	123 006	44 905	—	—	—	(66 888)	(3 674)	97 349	173 603	120	—	—	(3 221)	(614)	169 888
Placements dans des sociétés africaines fermées :															
Prêts :															
Facilités d'AGH	—	12 813	(12 939)	257	—	—	(131)	—	24 233	—	(25 399)	—	—	1 166	—
Facilité de Philafrica	—	—	—	—	—	—	—	—	—	41 153	—	710	—	(6 169)	35 694
CIG	21 068	—	—	81	—	(1 105)	(1 059)	18 985	—	23 270	—	31	1 076	(2 605)	21 772
PGR2 ⁴⁾	17 527	1 416	—	—	—	806	(1 045)	18 704	—	15 074	—	—	58	(1 648)	13 484
	38 595	14 229	(12 939)	338	—	(299)	(2 235)	37 689	24 233	79 497	(25 399)	741	1 134	(9 256)	70 950
Obligations :															
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	—	—	—	—	—	—	—	33 840	—	313	5 332	—	39 485
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ⁵⁾	16 334	1 365	—	(137)	—	426	—	17 988	—	—	—	—	—	—	—
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 499	—	—	592	—	61	—	18 152	—	—	—	—	—	—	—
Obligations de Nova Pioneer ⁶⁾	26 023	12 620	—	27	—	3 162	—	41 832	19 414	5 955	—	—	(1 101)	—	24 268
	59 856	13 985	—	482	—	3 649	—	77 972	19 414	39 795	—	313	4 231	—	63 753
Actions ordinaires :															
Participation indirecte dans AGH ⁷⁾															
Philafrica	111 888	—	—	—	—	2 895	(5 911)	108 872	88 314	20 304	—	—	8 192	(14 374)	102 436
GroCapital Holdings	23 463	—	—	—	—	(896)	(1 159)	21 408	—	—	—	—	—	—	—
	11 927	2 288	—	—	—	—	(738)	13 477	—	9 848	—	—	—	—	9 848
	147 278	2 288	—	—	—	1 999	(7 808)	143 757	88 314	30 152	—	—	8 192	(14 374)	112 284
Dérivés :															
Bons de souscription d'Atlas Mara	1 016	—	—	—	—	(890)	—	126	—	—	—	—	—	—	—
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 001	506	—	—	—	312	—	1 819	520	295	—	—	860	—	1 675
	2 017	506	—	—	—	(578)	—	1 945	520	295	—	—	860	—	1 675
Obligation dérivée :															
Passif dérivé à terme de CIG ⁸⁾															
	(5 724)	—	4 839	—	(4 839)	5 724	—	—	—	—	—	—	(6 362)	—	(6 362)
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	242 022	31 008	(8 100)	820	(4 839)	10 495	(10 043)	261 363	132 481	149 739	(25 399)	1 054	8 055	(23 630)	242 300
Total des placements africains	365 028	75 913	(8 100)	820	(4 839)	(56 393)	(13 717)	358 712	306 084	149 859	(25 399)	1 054	4 834	(24 244)	412 188

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 pertes latentes de périodes précédentes comptabilisées au règlement du passif dérivé à terme de CIG.

3) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg au 30 septembre 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 \$ réalisées au cours des neuf premiers mois de 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.

5) Les acquisitions de 1 365 \$ réalisées au cours des neuf premiers mois de 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.

6) Les acquisitions de 3 899 \$ réalisées au cours des neuf premiers mois de 2019 (2 250 \$ en 2018) se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

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

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 septembre 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 81 313 \$ (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 troisièmes trimestres et les neuf premiers mois 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 septembre 2019, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 16 036 \$ (3 886 \$ au 31 décembre 2018), formée de 194 522 481 actions ordinaires 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 troisièmes trimestres et les neuf premiers mois 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 septembre 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 troisièmes trimestres et les neuf premiers mois 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 Investments Holdings (« Joseph Holdings ») pour 25 001 \$ et 49 967 \$, respectivement. En janvier 2018, la Société a pris part à un placement de droits d'AGH et a investi 20 304 \$ supplémentaires (ce qui tient compte d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$) dans AGH par la voie de l'acquisition de 79 743 201 actions ordinaires de Joseph Holdings. En novembre 2018, la Société a acquis des tranches supplémentaires de 5 260 679 actions ordinaires et 270 362 actions de catégorie A de Joseph Holdings, pour une contrepartie en trésorerie totale de 1 408 \$ auprès d'un salarié de Pactorum Ltd., le sous-conseiller en gestion de portefeuilles de la Société.

Au 30 septembre 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 46,8 % (44,7 % au 31 décembre 2018).

Au 30 septembre 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 10,7 % à 26,8 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement 11,7 % à 26,0 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 30 septembre 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 au 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 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 108 872 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 46,8 % dans AGH, acquise par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings (111 888 \$ au 31 décembre 2018), constituée des actions de catégorie A et des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois 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 au moyen d'un montant en trésorerie de 25 399 \$ et la Société a comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global des neuf premiers mois de 2018.

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

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, la Société a comptabilisé des produits d'intérêts respectifs de 87 \$ et de 1 013 \$ (néant et 383 \$, respectivement, en 2018) au titre des facilités d'AGH dans les états consolidés du résultat net et du résultat global.

Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.

Philafrica Foods Proprietary Ltd. (« Philafrica ») a son siège en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des 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. Philafrica exploite 14 usines de production dans les provinces sud-africaines du Gauteng, du Kwazulu-Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État-Libre et du Limpopo.

Actions ordinaires de Philafrica

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

Au 30 septembre 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 11,5 % à 21,5 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement 13,7 % à 24,4 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 30 septembre 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 au 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 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 21 408 \$ (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 troisièmes trimestres et les neuf premiers mois 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 et aux particuliers en se spécialisant dans la chaîne de valeur agricole et les secteurs connexes en Afrique du Sud grâce à son expérience unique des services bancaires aux particuliers, aux entreprises et aux groupes d'affinité de même que du secteur de l'agroentreprise.

Actions ordinaires de GroCapital Holdings

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

Le 16 avril 2019, GroCapital Holdings a émis auprès de ses actionnaires un appel de 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 financé son apport au capital proportionnel de 2 288 \$ (32,8 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir sa participation de 35,0 % dans GroCapital. À la clôture de cette transaction, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale dans GroCapital de 14 429 \$ (204,4 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings.

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 septembre 2019, car il n'y a pas eu de changements importants dans son investissement dans les activités, la structure du capital ou l'environnement d'exploitation de Grobank et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeurent valables. Au 30 septembre 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings s'élevait à 13 477 \$ (11 927 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 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 septembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt de CIG selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé de 6,8 % (7,8 % au 31 décembre 2018) pour la sûreté ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 85,7 % (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 ces sociétés. Au 30 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 18 985 \$ (21 068 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois 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 637 \$ et de 1 976 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019 (744 \$ et 980 \$, respectivement, en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt de CIG.

Placement de droits de CIG (obligation dérivée)

Au 30 septembre 2018, l'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG (voir plus haut à la note 5, 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 les neuf premiers mois 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 de pertes latentes de périodes antérieures de 5 724 \$ prise en compte dans la variation nette des profits latents sur placements.

Placement dans le prêt PGR2 (instrument d'emprunt)

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

Au 30 septembre 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 11,1 % (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 ces sociétés. Au 30 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 18 704 \$ (17 527 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, la Société a inscrit des produits d'intérêts respectifs de 718 \$ et de 2 153 \$ (501 \$ et 696 \$, respectivement, en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt PGR2.

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

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

Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara

En avril 2018, Fairfax Africa a conclu une convention de placement au titre de laquelle la Société a investi 16 000 \$ dans les obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara (les « obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara ») et a ensuite modifié les conditions des obligations en décembre 2018. Les obligations modifiées portent intérêt à un taux annuel de 11,0 %, les intérêts étant cumulés trimestriellement et devant être réglés en nature. Les obligations 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 (les « obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara »).

Au 30 septembre 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 septembre 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 17 988 \$ (16 334 \$ au 31 décembre 2018).

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

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

Au 30 septembre 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 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara s'établissait à 18 152 \$ (17 499 \$ au 31 décembre 2018).

Au 30 septembre 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 33,2 % (34,5 % au 31 décembre 2018). Au 30 septembre 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 126 \$ (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 troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5. Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts respectifs de 1 038 \$ et de 3 096 \$ (930 \$ et 1 143 \$, respectivement, en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Placement dans Nova Pioneer Education Group

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2014. Depuis, Nova Pioneer 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 3 800 élèves.

Obligations et bons de souscription de Nova Pioneer

En décembre 2017 et au second semestre de 2018, la Société a investi un montant total de 27 023 \$ dans Ascendant Learning Limited (« Ascendant »), société mère mauricienne de Nova Pioneer, qui se composait : i) de débetures à 20,0 % totalisant 26 242 \$ (y compris les intérêts capitalisés) venant à échéance le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer »), et ii) de 2 477 293 bons de souscription totalisant 781 \$ (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), dont le prix d'exercice s'établit à 2,06 \$ l'action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer ne peuvent être exercés qu'après le 30 juin 2021. Au 31 décembre 2018, il restait à la Société un montant de 9 227 \$ à investir dans les obligations et les bons de souscription de Nova Pioneer.

En janvier, en avril et en juin 2019, la Société a financé son engagement de placement résiduel de 9 227 \$, constitué d'obligations et de 922 707 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur totale aux dates des placements s'établissait respectivement à 8 721 \$ pour les obligations de Nova Pioneer et à 506 \$ pour les bons de souscription. Au 30 septembre 2019, Fairfax Africa avait investi un montant global de 40 149 \$ dans Nova Pioneer, qui comprenait 38 862 \$ dans les obligations de Nova Pioneer (compte tenu des intérêts courus incorporés à l'encours du capital) et 1 287 \$ dans 3 400 000 bons de souscription de Nova Pioneer.

Au 30 septembre 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 15,5 % (18,5 % au 31 décembre 2018). L'estimation de cet écart reposait sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Ascendant, et de certaines autres hypothèses en ce qui concerne les options de rachat incorporées dans les obligations de Nova Pioneer. Au 30 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 41 832 \$ (26 023 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts respectifs de 2 013 \$ et de 5 356 \$ (1 190 \$ et 3 249 \$, respectivement, en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 30 septembre 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 1,81 \$ (1,46 \$ au 31 décembre 2018). Au 30 septembre 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 1 819 \$ (1 001 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois 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 septembre 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	77 975	—	—	77 975	230 858	—	—	230 858
Placements à court terme – bons du Trésor américain	73 898	—	—	73 898	38 723	—	—	38 723
Prêts :								
CIG	—	—	18 985	18 985	—	—	21 068	21 068
PGR2	—	—	18 704	18 704	—	—	17 527	17 527
	—	—	37 689	37 689	—	—	38 595	38 595
Obligations :								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	—	—	17 988	17 988	—	—	16 334	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	18 152	18 152	—	—	17 499	17 499
Obligations de Nova Pioneer	—	—	41 832	41 832	—	—	26 023	26 023
	—	—	77 972	77 972	—	—	59 856	59 856
Actions ordinaires :								
Atlas Mara	81 313	—	—	81 313	119 092	—	—	119 092
CIG	16 036	—	—	16 036	3 886	—	—	3 886
Autres	—	—	—	—	28	—	—	28
Participation indirecte dans AGH	—	—	108 872	108 872	—	—	111 888	111 888
Philafrica	—	—	21 408	21 408	—	—	23 463	23 463
GroCapital Holdings	—	—	13 477	13 477	—	—	11 927	11 927
	97 349	—	143 757	241 106	123 006	—	147 278	270 284
Dérivés :								
Bons de souscription d'Atlas Mara	—	—	126	126	—	—	1 016	1 016
Bons de souscription de Nova Pioneer	—	—	1 819	1 819	—	—	1 001	1 001
	—	—	1 945	1 945	—	—	2 017	2 017
Total de la trésorerie et des placements	249 222	—	261 363	510 585	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	249 222	—	261 363	510 585	392 587	—	242 022	634 609
	48,8 %	—	51,2 %	100,0 %	61,9 %	—	38,1 %	100,0 %

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

Le transfert d'un instrument financier d'un niveau à un autre au sein de la hiérarchie des justes valeurs est considéré comme entrant en vigueur au début de la période d'information financière au cours de laquelle le transfert est indiqué. Au cours des neuf premiers mois 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 septembre 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 de la participation de la Société dans 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), 2)}
Prêts :						
Prêt de CIG	18 985 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit Volatilité historique du cours de l'action	6,8 % 85,7 %	(494) / 511 1 / (96)	(429) / 443 1 / (83)
Prêt PGR2	18 704 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	11,1 %	(268) / 273	(197) / 201
Obligations :						
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	17 988 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	11,2 %	(29) / 30	(25) / 26
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	18 152 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	11,2 %	(335) / 341	(291) / 296
Obligations de Nova Pioneer	41 832 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	15,5 %	(600) / 612	(441) / 450
Actions ordinaires :						
Participation indirecte dans AGH	108 872 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	10,7 % à 26,8 % 2,5 %	(5 760) / 6 696 2 353 / (1 969)	(4 997) / 5 809 2 041 / (1 708)
Philafrica	21 408 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt Taux de croissance à long terme	11,5 % à 21,5 % 2,5 %	(1 550) / 1 725 581 / (551)	(1 345) / 1 496 504 / (478)
Dérivés :						
Bons de souscription d'Atlas Mara	126 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Volatilité historique du cours de l'action	33,2 %	162 / (27)	141 / (23)
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 819 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Cours de l'action	1,81 \$	175 / (171)	129 / (126)

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 règle générale, une augmentation (une diminution) des taux de croissance à long terme, de la volatilité estimée du cours de l'action ou du cours de l'action estimé, ou une diminution (une augmentation) des taux d'actualisation après impôt 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.

2) Aux fins de la présente analyse de sensibilité, l'incidence de la variation hypothétique en dollars sur le résultat net tient compte d'une répercussion fiscale calculée selon le taux d'imposition marginal de la Société. La charge ou le produit d'impôt réel peut varier sensiblement lorsque le résultat net est réalisé.

Échéancier des titres à revenu fixe

Dans le tableau ci-après, les prêts et obligations sont présentés selon les échéances contractuelles les plus rapprochées. Les échéances réelles pourraient différer des échéances ci-après en raison de clauses d'encaissement ou de remboursement anticipé. Au 30 septembre 2019, des prêts et des obligations d'une juste valeur respective de 37 689 \$ et de 41 832 \$ (38 595 \$ et 42 357 \$, respectivement, au 31 décembre 2018) étaient assortis de clauses de remboursement anticipé. Au 30 septembre 2019 et au 31 décembre 2018, aucun instrument d'emprunt n'était assorti de clauses d'encaissement anticipé.

	Au 30 septembre 2019		Au 31 décembre 2018	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Prêts :				
Échéance de un an ou moins	45 810	37 689	44 313	38 595
Obligations :				
Échéance de un an ou moins	17 500	17 988	16 271	16 334
Échéance de un an jusqu'à cinq ans	57 289	59 984	44 049	43 522
	74 789	77 972	60 320	59 856

Produits financiers

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

Produits d'intérêts

	Troisièmes trimestres		Périodes de neuf mois	
	2019	2018	2019	2018
Produits d'intérêts :				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	512	440	1 818	1 250
Trésorerie soumise à restrictions	—	512	—	1 947
Placements à court terme	530	832	1 429	1 651
Prêts	1 442	2 603	5 142	5 002
Obligations	3 051	2 120	8 452	4 392
	5 535	6 507	16 841	14 242

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

	Troisièmes 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 :	—	(3)	(3)	(2)	—	(2)
Prêts	—	(746)	(746)	—	(581)	(581)
Obligations	—	785	785	—	4 893	4 893
Actions ordinaires	—	(15 405)	(15 405)	—	(9 583)	(9 583)
Dérivés	—	(295)	(295)	—	(5 854)	(5 854)
	—	(15 664)	(15 664)	(2)	(11 125)	(11 127)
Profit (perte) de change net :⁽¹⁾						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(1 571)	—	(1 571)	2 157	—	2 157
Prêts	(131)	(2 618)	(2 749)	—	(2 283)	(2 283)
Actions ordinaires	—	(14 208)	(14 208)	—	(3 433)	(3 433)
Autres	—	(32)	(32)	—	14	14
	(1 702)	(16 858)	(18 560)	2 157	(5 702)	(3 545)

Périodes de neuf mois

	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	90	91	(20)	—	(20)
Prêts	—	(299)	(299)	—	1 134	1 134
Obligations	—	3 649	3 649	—	4 231	4 231
Actions ordinaires	—	(64 889)	(64 889)	1 803	4 971	6 774
Dérivés	(4 839)	5 146	307	—	(5 502)	(5 502)
	(4 838)	(56 303)	(61 141)	1 783	4 834	6 617
Profit (perte) de change net :¹⁾						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	391	—	391	2 372	—	2 372
Prêts	(131)	(2 104)	(2 235)	1 166	(10 422)	(9 256)
Actions ordinaires	—	(11 482)	(11 482)	—	(14 988)	(14 988)
Autres	—	53	53	—	(59)	(59)
	260	(13 533)	(13 273)	3 538	(25 469)	(21 931)

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 troisièmes trimestres et des neuf premiers mois de 2019 et de 2018.

7. Emprunts

	Au 30 septembre 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 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 \$.

Le 7 septembre 2019, la facilité de crédit de la Société est venue à échéance.

Charges d'intérêts

Les charges d'intérêts respectives de 131 \$ et de 951 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019 (751 \$ et 2 952 \$, respectivement, en 2018) sont principalement constituées de charges d'intérêts de néant et de 447 \$, respectivement (708 \$ et 2 909 \$, respectivement, en 2018) et de l'amortissement des frais d'émission de 131 \$ et de 473 \$, respectivement (43 \$ 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 :

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
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	(3 262 699)	—
Actions à droit de vote subalterne au 30 septembre	29 549 266	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 septembre	59 549 266	62 920 189

Transactions en capital

Le 3 juillet 2018, la Société a annoncé son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant 2 536 996 actions à droit de vote subalterne, soit environ 10 % du nombre d'actions à droit de vote subalterne en circulation, sur une période de 12 mois allant du 6 juillet 2018 au 5 juillet 2019.

Le 28 juin 2019, la Société a annoncé 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 des neuf premiers mois de 2019, la Société a racheté pour annulation, aux termes des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités, 3 262 699 actions à droit de vote subalterne (néant en 2018) à un coût net de 26 689 \$ (néant en 2018), dont une tranche de 7 171 \$ (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 :

	<u>Troisièmes trimestres</u>		<u>Périodes de neuf mois</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Perte nette – de base et après dilution	(32 256)	(12 027)	(69 965)	(13 010)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base et après dilution	60 264 171	62 920 189	61 085 624	55 350 958
Perte nette par action ordinaire – de base et après dilution	(0,54) \$	(0,19) \$	(1,15) \$	(0,24) \$

10. Impôt sur le résultat

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

	Troisièmes trimestres		Périodes de neuf mois	
	2019	2018	2019	2018
Impôt exigible :				
Charge d'impôt exigible	1 432	470	1 944	1 138
Ajustement de l'impôt sur le résultat des exercices antérieurs	6	—	1 698	—
	1 438	470	3 642	1 138
Impôt différé :				
Naissance et reprise de différences temporaires	(279)	—	271	—
Charge d'impôt	1 159	470	3 913	1 138

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 associé pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre :

	Troisièmes trimestres							
	2019				2018			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	(4 194)	(24 691)	(2 212)	(31 097)	1 167	(6 221)	(6 503)	(11 557)
Charge (produit) d'impôt	1 380	58	(279)	1 159	—	38	432	470
Bénéfice (perte) net	(5 574)	(24 749)	(1 933)	(32 256)	1 167	(6 259)	(6 935)	(12 027)
	Périodes de neuf mois							
	2019				2018			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Bénéfice (perte) avant impôt	(3 071)	(32 542)	(30 439)	(66 052)	(6 972)	1 307	(6 207)	(11 872)
Charge d'impôt	3 493	149	271	3 913	—	52	1 086	1 138
Bénéfice (perte) net	(6 564)	(32 691)	(30 710)	(69 965)	(6 972)	1 255	(7 293)	(13 010)

Une perte nette avant impôt a été enregistrée au Canada au troisième trimestre de 2019, par rapport à un bénéfice net avant impôt au Canada au troisième trimestre de 2018, ce qui est principalement attribuable aux profits de change sur la trésorerie détenue au troisième trimestre de 2018 et à la diminution des produits d'intérêts, facteurs neutralisés en partie par le recul des charges d'intérêts de même que des frais généraux et frais d'administration. Pour les neuf premiers mois de 2019, la diminution de la perte avant impôt au Canada en regard des neuf premiers mois de 2018 s'explique d'abord et avant tout par la baisse des intérêts et des frais généraux et frais d'administration, atténuée par les profits de change sur la trésorerie détenue pour les neuf premiers mois de 2018.

L'augmentation de la perte avant impôt à Maurice au troisième trimestre de 2019 par rapport au troisième trimestre de 2018 s'explique en grande partie par la hausse des pertes latentes sur les actions ordinaires d'Atlas Mara et des pertes de change nettes à l'égard d'AGH, neutralisée en partie par les profits latents sur AGH et l'accroissement des produits d'intérêts sur les obligations de Nova Pioneer et d'Atlas Mara. La perte nette avant impôt enregistrée à Maurice pour les neuf premiers mois de 2019, alors qu'un bénéfice net avant impôt avait été enregistré à Maurice pour les neuf premiers mois de 2018, reflète en grande partie l'accroissement des pertes latentes sur les actions ordinaires d'Atlas Mara et le recul des profits latents sur AGH, facteurs atténués par la baisse des pertes de change à l'égard d'AGH, l'augmentation des produits d'intérêts sur les obligations de Nova Pioneer et d'Atlas Mara et la hausse des profits latents sur les obligations de Nova Pioneer.

En Afrique du Sud, la diminution de la perte avant impôt au troisième trimestre de 2019 par rapport au troisième trimestre de 2018 s'explique essentiellement par une perte latente sur l'obligation dérivée à terme de CIG comptabilisée en 2018 et par les profits sur les actions ordinaires de CIG, facteurs annulés en partie par la hausse des pertes de change sur les actions ordinaires de CIG, de Philafrica et de GroCapital, le prêt PGR2 et le prêt de CIG, ainsi que par la baisse des produits d'intérêts. L'augmentation de la perte en Afrique du Sud pour les neuf premiers mois de 2019 par rapport aux neuf premiers mois de 2018 est en grande partie attribuable à l'accroissement des pertes latentes sur les actions ordinaires et le prêt de CIG, à la perte réalisée sur le passif dérivé à terme de CIG et à l'accroissement des pertes de change nettes sur le placement de la Société en actions ordinaires de CIG, de Philafrica et de GroCapital, le prêt de CIG et le prêt PGR2, facteurs neutralisés en partie par la reprise de pertes latentes sur le règlement du passif dérivé à terme de CIG et 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 trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre :

	Troisièmes trimestres		Périodes de neuf mois	
	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	(8 241)	(3 063)	(17 504)	(3 146)
Écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada	8 246	1 816	11 606	1 301
Charge au titre d'exercices antérieurs	6	—	1 698	53
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	(745)	3 420	7 871	(341)
Incidence du change	1 867	(1 693)	201	3 258
Autres, dont les différences permanentes	26	(10)	41	13
Charge d'impôt	1 159	470	3 913	1 138

L'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada de 8 246 \$ et de 11 606 \$, respectivement (1 816 \$ et 1 301 \$, respectivement, en 2018), pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019 rend compte principalement de l'incidence des pertes nettes de placement qui sont imposées à Maurice à des taux inférieurs, atténuée par les pertes subies en Afrique du Sud qui sont imposées à des taux légèrement supérieurs.

La charge au titre d'exercices antérieurs de 6 \$ et de 1 698 \$, respectivement, pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019 (néant et 53 \$, respectivement, en 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 745 \$ et de 7 871 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019 (3 420 \$ et 341 \$, respectivement, en 2018) rend principalement compte des actifs d'impôt différé engagés en Afrique du Sud sur les placements respectifs de 932 \$ et de 7 684 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019 et des variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés à l'égard de pertes étrangères relatives à des biens respectives de 187 \$ tant pour le troisième trimestre que pour les neuf premiers mois 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 troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires s'était respectivement établie à 3 420 \$ et à 341 \$, 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 1 533 \$ tant pour le troisième trimestre que pour les neuf premiers mois 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 1 888 \$ et de 1 873 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois 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 septembre 2019, des actifs d'impôt différé au Canada de 2 092 \$ (4 626 \$ au 31 décembre 2018) et des actifs d'impôt différé en Afrique du Sud de 7 684 \$ (néant au 31 décembre 2018) n'avaient pas été comptabilisés, car la Société jugeait peu probable qu'elle puisse les utiliser.

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, l'incidence respective du change de 1 867 \$ et de 201 \$ (1 693 \$ et 3 258 \$, 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 septembre 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 septembre 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 septembre 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 septembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

Fluctuation des cours

Le risque de prix est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument de capitaux propres fluctuent par suite de variations des cours du marché (autres que des variations liées aux risques de taux d'intérêt ou de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'investissement individuel ou à son émetteur, ou par d'autres facteurs touchant l'ensemble des placements analogues sur le marché. Les variations du risque de prix auquel s'expose la Société vis-à-vis de ses placements en titres de capitaux propres au 30 septembre 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 diminué, passant de 272 301 \$ au 31 décembre 2018 à 243 051 \$ au 30 septembre 2019, essentiellement du fait des pertes latentes sur les placements de la Société dans Atlas Mara et CIG (placements classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs), neutralisées en partie par les placements supplémentaires de la Société 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). 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 septembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

Trésorerie, équivalents de trésorerie et placements à court terme

Au 30 septembre 2019, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 77 975 \$ (230 858 \$ au 31 décembre 2018) de la Société comprenaient 55 578 \$ (169 398 \$ au 31 décembre 2018) pour la société de portefeuille (placés principalement auprès d'institutions financières canadiennes jouissant d'une notation élevée) et 22 397 \$ (61 460 \$ au 31 décembre 2018) pour les filiales entièrement détenues de la Société, dont une tranche de 12 117 \$ (55 032 \$ au 31 décembre 2018) était détenue dans des comptes de dépôts de Grobank. La Société suit de près les risques auxquels sa trésorerie, ses équivalents de trésorerie et ses placements à court terme sont exposés en revoyant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières.

Placements dans des titres d'emprunt

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

Au 30 septembre 2019, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 115 661 \$ (98 451 \$ au 31 décembre 2018) représentant 22,7 % (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 septembre 2019	Au 31 décembre 2018
Prêts : ¹⁾		
CIG	18 985	21 068
PGR2	18 704	17 527
	37 689	38 595
Obligations : ¹⁾		
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Maras	17 988	16 334
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	18 152	17 499
Obligations de Nova Pioneer	41 832	26 023
	77 972	59 856
Total des prêts et obligations	115 661	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 septembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018 du fait surtout des placements supplémentaires de la Société 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.

Le 19 juillet 2019, l'encours de 12 939 \$ (180 millions de rands sud-africains, y compris les commissions d'attente) et les intérêts courus de 485 \$ (6,7 millions de rands sud-africains) de la facilité d'AGH ont été entièrement remboursés en trésorerie, pour une contrepartie en trésorerie totale de 13 424 \$ (186,7 millions de rands sud-africains).

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 septembre 2019 par rapport au 31 décembre 2018.

La trésorerie et les placements non affectés au 30 septembre 2019 procurent une liquidité suffisante pour acquitter le reste des obligations importantes connues de la Société pour 2019, qui consistent principalement en 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 (laquelle est venue à échéance le 7 septembre 2019), ainsi que les intérêts courus de 509 \$. 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 septembre 2019 et au 31 décembre 2018 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs :

	Au 30 septembre 2019	Au 31 décembre 2018
Services financiers	131 056	165 868
Agroalimentaire	130 280	135 351
Éducation	43 651	27 024
Infrastructures	35 021	19 258
Autres	18 704	17 527
	358 712	365 028

Au cours des neuf premiers mois 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 et les intérêts capitalisés sur l'obligation convertible à 11,0 % d'Atlas Mara. Le risque de concentration de la Société dans le secteur de l'agroalimentaire s'est surtout replié sous l'effet des pertes de change latentes sur la participation indirecte dans AGH et le placement dans des actions ordinaires de Philafrica, atténués par le profit latent sur la participation indirecte de la Société dans AGH. Dans le secteur de l'éducation, le risque de concentration de la Société s'est accru sous l'effet des placements supplémentaires et des profits latents sur les obligations et les bons de souscription de Nova Pioneer. 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 et les pertes de change sur les placements dans CIG et le prêt de CIG. Dans le secteur Autres, le risque de concentration de la Société concerne le prêt PGR2, la hausse étant attribuable aux intérêts capitalisés et aux profits latents sur les placements, neutralisés en partie par les pertes de change.

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

Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires. La Société a établi qu'en date du 30 septembre 2019 elle se conformait à la restriction en matière de concentration des placements.

Gestion du capital

En matière de gestion du capital, la Société a pour objectif de protéger ses bailleurs de fonds, d'assurer la pérennité de son exploitation et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital et, en définitive, d'optimiser les rendements pour les actionnaires ordinaires. La Société recherche donc des rendements ajustés en fonction du risque qui sont attrayants, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital. Le total du capital, qui comprend les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et les prélèvements sur la facilité de crédit, s'établissait à 508 612 \$ au 30 septembre 2019 et à 632 654 \$ au 31 décembre 2018. La diminution s'explique d'abord et avant tout par une perte nette de 69 965 \$, le remboursement de l'encours de la facilité de crédit le 21 mars 2019 et des rachats pour annulation de 3 262 699 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 26 689 \$ au cours des neuf premiers mois 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 :

	Au 30 septembre 2019	Au 31 décembre 2018
Honoraires de placement et de services-conseils	1 566	1 550
Autres	28	108
	1 594	1 658

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 septembre 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 8,54 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 septembre 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,42 \$ 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 septembre 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).

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, la Société n'a pas comptabilisé d'honoraires en fonction du rendement (néant et recouvrement 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 troisième 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 troisième trimestre et les neuf premiers mois 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 1 566 \$ et à 5 048 \$ (1 733 \$ et 4 881 \$, respectivement, en 2018).

Droits de vote et participation de Fairfax

Au 30 septembre 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 septembre 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 61,9 % de la participation dans Fairfax Africa (98,3 % et 58,7 %, respectivement, au 31 décembre 2018).

Autres

Comptes de dépôts de Grobank

Au 30 septembre 2019, la Société détenait 12 117 \$ (55 032 \$ au 31 décembre 2018) dans des comptes de dépôts de Grobank.

13. Frais généraux et frais d'administration

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

	Troisièmes trimestres		Périodes de neuf mois	
	2019	2018	2019	2018
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	350	487	1 037	1 541
Frais d'administration	94	281	431	1 051
Salaires et charges sociales	257	130	979	661
Frais de courtage	10	10	33	33
	711	908	2 480	3 286

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 septembre 2019	Au 31 décembre 2018
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans des banques	47 953	76 389
Bons du Trésor américain	30 022	154 469
	77 975	230 858

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

	Troisièmes trimestres		Périodes de neuf mois	
	2019	2018	2019	2018
Acquisition de placements				
Prêts	—	—	(12 813)	(79 497)
Obligations	—	(22 505)	(8 721)	(37 545)
Actions ordinaires	—	(9 899)	(52 032)	(28 469)
Dérivés	—	(295)	(506)	(295)
	—	(32 699)	(74 072)	(145 806)
Sortie de placements				
Prêts	12 939	—	12 939	25 399
Intérêts gagnés nets				
Intérêts perçus	2 340	2 565	7 122	7 747
Intérêts payés sur les emprunts	—	(1 786)	(509)	(3 965)
	2 340	779	6 613	3 782
Impôt sur le résultat payé	3 288	14	3 549	750

Table des matières du rapport de gestion

Notes annexes du rapport de gestion	27
Faits récents	27
Aperçu	27
Opérations sur le capital	27
Placements africains	27
Contexte d'exploitation	27
Objectifs commerciaux	28
Objectif de placement	28
Restrictions de placement	28
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	48
Énoncés prospectifs	49

Rapport de gestion (au 31 octobre 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 8,54 \$ au 30 septembre 2019, contre 9,60 \$ au 31 décembre 2018, soit une baisse de 11,0 % pour les neuf premiers mois de 2019 qui s'explique essentiellement par une perte nette de 69 965 \$ (attribuable essentiellement à la variation nette des pertes latentes sur les placements dans des sociétés africaines ouvertes à des pertes de change nettes).

Les faits saillants des activités de la Société pour les neuf premiers mois 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 2019.

La facilité de crédit de la Société est venue à échéance le 7 septembre 2019.

Placements africains

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

Contexte d'exploitation

Afrique subsaharienne

En octobre 2019, le Fonds monétaire international a publié son rapport *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*, dans lequel il note que le taux de croissance régionale du PIB devrait passer de 3,0 % en 2018 à 3,2 % 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 progressé de 3,1 % au deuxième trimestre de 2019 en regard du trimestre précédent. Selon le bureau de la statistique d'Afrique du Sud, les quatre secteurs ayant le plus contribué à la hausse du PIB réel au deuxième trimestre de 2019 sont ceux des mines, des finances, du commerce et des services gouvernementaux généraux. Les secteurs de l'agriculture, de la construction et du transport ont quant à eux nuï à la croissance du PIB. Selon la banque centrale sud-africaine, la flambée des tensions commerciales dans le monde, un nouveau resserrement de l'offre en Afrique du Sud et la hausse des prix du pétrole menacent la croissance. 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 deuxième trimestre de 2019, selon le bureau national de la statistique du Nigeria, le PIB de ce pays s'est accru de 1,9 % d'un exercice à l'autre, ce qui est inférieur à la progression de 2,1 % enregistrée au premier trimestre de 2019 en raison du ralentissement de la croissance des secteurs non pétroliers, plus particulièrement l'agriculture et la fabrication. La croissance moyenne devrait s'établir à 2,3 % en 2019, essentiellement sous l'impulsion du redressement de la production de pétrole et de l'économie non pétrolière.

Kenya

Au deuxième trimestre de 2019, selon le bureau national de la statistique du Kenya, l'économie kényane s'est accrue de 5,6 %, en regard de 6,4 % au deuxième trimestre de 2018. La croissance générale a été comprimée par un ralentissement des secteurs de l'agriculture, de la fabrication et du transport. Le secteur de l'agriculture s'est senti de conditions météorologiques qui, à leur tour, ont nuï à la croissance des activités de transformation agroalimentaire et de fabrication au cours du trimestre. La hausse des prix du carburant s'est répercutée sur le secteur du transport.

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

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 septembre 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 audité relègue 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 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 septembre 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	81 313	(78 022)	42,4 %	159 335	119 092	(40 243)
CIG	Quatrièmes trimestres de 2017 et de 2018 et janvier 2019	49,1 %	53 785	16 036	(37 749)	7,9 %	4 041	3 886	(155)
Autres ¹⁾	Diverses	<5 %	2 055	—	(2 055)	<5 %	2 055	28	(2 027)
			<u>215 175</u>	<u>97 349</u>	<u>(117 826)</u>		<u>165 431</u>	<u>123 006</u>	<u>(42 425)</u>
Placements dans des sociétés africaines fermées :									
Prêts :									
CIG	Juin 2018		23 270	18 985	(4 285)		23 270	21 068	(2 202)
PGR2	Juin et décembre 2018		19 969	18 704	(1 265)		19 969	17 527	(2 442)
			<u>43 239</u>	<u>37 689</u>	<u>(5 550)</u>		<u>43 239</u>	<u>38 595</u>	<u>(4 644)</u>
Obligations :									
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	Décembre 2018		15 040	17 988	2 948		15 040	16 334	1 294
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	Novembre 2018		16 476	18 152	1 676		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	41 832	9 119		23 992	26 023	2 031
			<u>64 229</u>	<u>77 972</u>	<u>13 743</u>		<u>55 508</u>	<u>59 856</u>	<u>4 348</u>
Actions ordinaires :									
Participation indirecte dans AGH	Février 2017 et janvier et novembre 2018	46,8 %	94 877	108 872	13 995	44,7 %	94 877	111 888	17 011
Philafrica	Novembre 2018	26,0 %	23 254	21 408	(1 846)	26,0 %	23 254	23 463	209
GroCapital Holdings	Quatrième trimestre de 2018 et avril 2019	35,0 %	14 429	13 477	(952)	35,0 %	12 141	11 927	(214)
			<u>132 560</u>	<u>143 757</u>	<u>11 197</u>		<u>130 272</u>	<u>147 278</u>	<u>17 006</u>
Dérivés :									
Bons de souscription d'Atlas Mara	Novembre 2018		2 324	126	(2 198)		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	1 819	532		781	1 001	220
			<u>3 611</u>	<u>1 945</u>	<u>(1 666)</u>		<u>3 105</u>	<u>2 017</u>	<u>(1 088)</u>
Obligation dérivée :									
Passif dérivé à terme de CIG ²⁾	Mai 2018		—	—	—		—	(5 724)	(5 724)
			<u>243 639</u>	<u>261 363</u>	<u>17 724</u>		<u>232 124</u>	<u>242 022</u>	<u>9 898</u>
Total des placements africains			<u>458 814</u>	<u>358 712</u>	<u>(100 102)</u>		<u>397 555</u>	<u>365 028</u>	<u>(32 527)</u>

1) Comprend les actions ordinaires d'une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Johannesburg au 31 décembre 2018. Ultérieurement, au cours du premier trimestre de 2019, les actions ordinaires de la société 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 troisièmes trimestres de 2019 et de 2018 :

	Troisièmes trimestres						Troisièmes trimestres						
	2019						2018						
	Solde au 1 ^{er} juillet	Acquisitions	Remboursements	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits (pertes) nets de change sur placements	Solde au 30 septembre	Solde au 1 ^{er} juillet	Acquisitions	Comptabilisation progressive du produit de la décote ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Pertes nettes de change sur placements	Solde au 30 septembre
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :													
Actions ordinaires :													
Atlas Mara	102 182	—	—	—	(20 869)	—	81 313	177 018	—	—	(9 354)	—	167 664
CIG	14 485	—	—	—	4 950	(3 399)	16 036	2 200	51	—	(105)	(76)	2 070
Autres	—	—	—	—	—	—	—	234	—	—	(17)	(63)	154
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	116 667	—	—	—	(15 919)	(3 399)	97 349	179 452	51	—	(9 476)	(139)	169 888
Placements dans des sociétés africaines fermées :													
Prêts :													
Facilité d'AGH	12 735	—	(12 939)	26	—	178	—	—	—	—	—	—	—
Facilité de Philafrica	—	—	—	—	—	—	—	36 628	—	238	—	(1 172)	35 694
CIG	20 757	—	—	27	(335)	(1 464)	18 985	23 230	—	21	(804)	(675)	21 772
PGR2	20 578	—	—	—	(411)	(1 463)	18 704	13 697	—	—	223	(436)	13 484
	54 070	—	(12 939)	53	(746)	(2 749)	37 689	73 555	—	259	(581)	(2 283)	70 950
Obligations :													
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	—	—	—	—	—	15 106	18 800	266	5 313	—	39 485
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ²⁾	17 434	467	—	(48)	135	—	17 988	—	—	—	—	—	—
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 870	—	—	168	114	—	18 152	—	—	—	—	—	—
Obligations de Nova Pioneer ³⁾	39 124	2 184	—	(12)	536	—	41 832	19 496	5 192	—	(420)	—	24 268
	74 428	2 651	—	108	785	—	77 972	34 602	23 992	266	4 893	—	63 753
Actions ordinaires :													
Participation indirecte dans AGH ⁴⁾	115 247	—	—	—	1 807	(8 182)	108 872	105 837	—	—	(107)	(3 294)	102 436
Philafrica	24 315	—	—	—	(1 293)	(1 614)	21 408	—	—	—	—	—	—
GroCapital Holdings	14 490	—	—	—	—	(1 013)	13 477	—	9 848	—	—	—	9 848
	154 052	—	—	—	514	(10 809)	143 757	105 837	9 848	—	(107)	(3 294)	112 284
Dérivés :													
Bons de souscription d'Atlas Mara	405	—	—	—	(279)	—	126	—	—	—	—	—	—
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 835	—	—	—	(16)	—	1 819	872	295	—	508	—	1 675
	2 240	—	—	—	(295)	—	1 945	872	295	—	508	—	1 675
Obligation dérivée :													
Passif dérivé à terme de CIG ⁵⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(6 362)	—	(6 362)
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	284 790	2 651	(12 939)	161	258	(13 558)	261 363	214 866	34 135	525	(1 649)	(5 577)	242 300
Total des placements africains	401 457	2 651	(12 939)	161	(15 661)	(16 957)	358 712	394 318	34 186	525	(11 125)	(5 716)	412 188

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

2) Les acquisitions de 467 \$ réalisées au cours du trimestre clos le 30 septembre 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.

3) Les acquisitions de 2 184 \$ réalisées au cours du trimestre clos le 30 septembre 2019 (1 487 \$ en 2018) se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

5) Au 30 septembre 2018, le passif dérivé à terme de CIG 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.

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

	Périodes de neuf mois													
	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	Pertes nettes de change sur placements	Soilde au 30 septembre	Comptabilisation progressive du produit de la décote ¹⁾	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Profits (pertes) nets de change sur placements	Soilde au 30 septembre					
	Soilde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Remboursements			Soilde au 1 ^{er} janvier	Acquisitions	Remboursements						
Placements dans des sociétés africaines ouvertes :														
Actions ordinaires :														
Atlas Mara	119 092	—	—	—	(37 779)	—	81 313	168 671	—	—	(1 007)	—	167 664	
CIG	3 886	44 905	—	—	(29 085)	(3 670)	16 036	2 563	51	—	(207)	(337)	2 070	
Autres	28	—	—	—	(24)	(4)	—	2 369	69	—	(2 007)	(277)	154	
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	123 006	44 905	—	—	(66 888)	(3 674)	97 349	173 603	120	—	(3 221)	(614)	169 888	
Placements dans des sociétés africaines fermées :														
Prêts :														
Facilités d'AGH	—	12 813	(12 939)	257	—	(131)	—	24 233	—	(25 399)	—	1 166	—	
Facilité de Philafrica	—	—	—	—	—	—	—	—	41 153	—	710	—	35 694	
CIG	21 068	—	—	81	(1 105)	(1 059)	18 985	—	23 270	—	31	1 076	21 772	
PGR2 ²⁾	17 527	1 416	—	—	806	(1 045)	18 704	—	15 074	—	—	58	13 484	
	38 595	14 229	(12 939)	338	(299)	(2 235)	37 689	24 233	79 497	(25 399)	741	1 134	(9 256)	70 950
Obligations :														
Obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	—	—	—	—	—	—	33 840	—	313	5 332	39 485	
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara ³⁾	16 334	1 365	—	(137)	426	—	17 988	—	—	—	—	—	—	
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	17 499	—	—	592	61	—	18 152	—	—	—	—	—	—	
Obligations de Nova Pioneer ⁴⁾	26 023	12 620	—	27	3 162	—	41 832	19 414	5 955	—	(1 101)	—	24 268	
	59 856	13 985	—	482	3 649	—	77 972	19 414	39 795	—	313	4 231	63 753	
Actions ordinaires :														
Participation indirecte dans AGH ⁵⁾	111 888	—	—	—	2 895	(5 911)	108 872	88 314	20 304	—	—	8 192	(14 374)	102 436
Philafrica	23 463	—	—	—	(896)	(1 159)	21 408	—	—	—	—	—	—	
GroCapital Holdings	11 927	2 288	—	—	—	(738)	13 477	—	9 848	—	—	—	9 848	
	147 278	2 288	—	—	1 999	(7 808)	143 757	88 314	30 152	—	—	8 192	(14 374)	112 284
Dérivés :														
Bons de souscription d'Atlas Mara	1 016	—	—	—	(890)	—	126	—	—	—	—	—	—	
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 001	506	—	—	312	—	1 819	520	295	—	—	860	1 675	
	2 017	506	—	—	(578)	—	1 945	520	295	—	—	860	1 675	
Obligation dérivée :														
Passif dérivé à terme de CIG ⁶⁾	(5 724)	—	4 839	—	(4 839)	5 724	—	—	—	—	—	(6 362)	(6 362)	
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	242 022	31 008	(8 100)	820	(4 839)	10 495	(10 043)	132 481	149 739	(25 399)	1 054	8 055	(23 630)	242 300
Total des placements africains	365 028	75 913	(8 100)	820	(4 839)	(56 393)	(13 717)	306 084	149 859	(25 399)	1 054	4 834	(24 244)	412 188

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

2) Les acquisitions de 1 416 \$ réalisées au cours des neuf premiers mois de 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.

3) Les acquisitions de 1 365 \$ réalisées au cours des neuf premiers mois de 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.

4) Les acquisitions de 3 899 \$ réalisées au cours des neuf premiers mois de 2019 (2 250 \$ en 2018) se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

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

Placements dans des sociétés africaines ouvertes

La juste valeur des placements 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.

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.

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) ».

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

Atlas Mara se concentre sur l'avancement de ses objectifs stratégiques, dont les suivants : rationaliser le groupe afin d'en faire une société de portefeuille ciblée plutôt qu'un groupe d'exploitation bancaire; protéger ses activités premières au Botswana et Zimbabwe; et accroître son soutien à UBN et sa participation auprès de celle-ci. Atlas Mara continue de mettre en application sa stratégie à long terme et de déployer des efforts soutenus pour accroître sa participation dans l'entreprise associée UBN, qui représente une part importante de son portefeuille. Au cours des neuf premiers mois de 2019, Atlas Mara a accru sa participation dans UBN, la portant de 49,0 % au 31 décembre 2018 à 49,9 % au 30 septembre 2019.

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

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 a subi l'incidence défavorable des activités bancaires exercées par Atlas Mara au Zimbabwe par suite de cette réforme du système de change au pays.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 septembre 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 81 313 \$ (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). Le cours de l'action d'Atlas Mara s'est replié de 31,9 %, passant de 1,66 \$ au 31 décembre 2018 à 1,13 \$ au 30 septembre 2019. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

Information financière résumée d'Atlas Mara

L'exercice d'Atlas Mara se termine le 31 décembre. Le tableau qui suit résume les états de la situation financière d'Atlas Mara au 30 juin 2019 et au 31 décembre 2018.

États de la situation financière (en milliers de dollars américains)

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

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

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

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

Suit le résumé des états du résultat net d'Atlas Mara pour les semestres clos les 30 juin 2019 et 2018.

États du résultat net (en milliers de dollars américains)

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2019, les produits ont fléchi en regard de ceux de la période correspondante de 2018, ce qui reflète en grande partie la diminution des produits d'intérêts sur les prêts attribuable à la contraction du portefeuille de prêts, à la baisse des marges d'intérêts nettes et à la hausse du coût du financement, facteurs neutralisés en partie par l'accroissement des produits autres que d'intérêts en raison de la hausse des

revenus de négociation. Le bénéfice net s'est replié, ce qui est essentiellement attribuable à la perte à la réévaluation de groupes destinés à être cédés détenus en vue de la vente. Le bénéfice net du semestre clos le 30 juin 2018 tenait compte d'un profit sur l'acquisition d'UBN par Atlas Mara.

Placement dans Consolidated Infrastructure Group (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.

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.

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) ».

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 besoins en 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 septembre 2019, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 16 036 \$ (3 886 \$ au 31 décembre 2018), formée de 194 522 481 actions ordinaires représentant une participation de 49,1 % (7,9 % au 31 décembre 2018). Le cours de l'action de CIG a fléchi de 65,3 %, passant de 3,60 rands sud-africains au 31 décembre 2018 à 1,25 rand sud-africain au 30 septembre 2019. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux figurant à la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

Information financière résumée de CIG

L'exercice de la Société se termine le 31 décembre et celui de CIG, le 31 août. Au 31 octobre 2019, CIG n'avait pas encore publié ses états financiers consolidés annuels de l'exercice 2019. Se reporter à la section « Placements dans des sociétés africaines ouvertes », sous « Consolidated Infrastructure Group (actions ordinaires) », du rapport intermédiaire du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2019 de la Société pour une analyse de l'information financière résumée de CIG au 28 février 2019, au 31 août 2018 et pour les semestres clos les 28 février 2019 et 2018.

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 septembre 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 troisièmes trimestres et les neuf premiers mois 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 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 Investments Holdings (« Joseph Holdings ») pour 25 001 \$ et 49 967 \$, respectivement. En janvier 2018, la Société a pris part à un placement de droits d'AGH et a investi 20 304 \$ supplémentaires (ce qui tient compte d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$) dans AGH par la voie de l'acquisition de 79 743 201 actions ordinaires de Joseph Holdings. En novembre 2018, la Société a acquis des tranches supplémentaires de 5 260 679 actions ordinaires et 270 362 actions de catégorie A de Joseph Holdings, pour une contrepartie en trésorerie totale de 1 408 \$ auprès d'un salarié de Pactorum Ltd., le sous-conseiller en gestion de portefeuilles de la Société.

Au 30 septembre 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 46,8 % (44,7 % au 31 décembre 2018).

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, l'encours de 25 399 \$ de la facilité a été entièrement remboursé en trésorerie et la Société a comptabilisé un profit de change réalisé de 1 166 \$ à l'état consolidé du résultat net et du résultat global des neuf premiers mois de 2018.

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

Principaux moteurs d'activité, événements et risques

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 septembre 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 10,7 % à 26,8 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement 11,7 % à 26,0 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 30 septembre 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 au 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 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 108 872 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 46,8 % dans AGH acquise par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings (111 888 \$ au 31 décembre 2018), constituée des actions de catégorie A et des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

Facilités d'AGH

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, la Société a inscrit des produits d'intérêts respectifs de 87 \$ et de 1 013 \$ (néant et 383 \$, respectivement, en 2018) aux consolidés du résultat net et du résultat global.

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 au 30 juin 2019 et au 31 mars 2019.

États de la situation financière

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Au 30 juin 2019	Au 31 mars 2019 ¹⁾	Au 30 juin 2019 ²⁾	Au 31 mars 2019 ²⁾
Actifs courants	7 819 941	6 552 656	554 557	454 375
Actifs non courants	4 147 133	3 817 548	294 097	264 717
Passifs courants	7 254 855	6 122 996	514 483	424 582
Passifs non courants	1 183 271	681 704	83 912	47 271
Capitaux propres	3 528 948	3 565 504	250 259	247 239

1) Chiffres tirés des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2019.

2) L'actif net d'AGH a été converti au cours de 1 \$ US pour 14,10 rands sud-africains au 30 juin 2019 et de 1 \$ US pour 14,42 rands sud-africains au 31 mars 2019. Les cours de change utilisés sont les cours au comptant en vigueur aux dates indiquées.

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

Le tableau qui suit résume les états du résultat net d'AGH pour les trimestres clos les 30 juin 2019 et 2018.

États du résultat net

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Trimestre clos le 30 juin 2019	Trimestre clos le 30 juin 2018	Trimestre clos le 30 juin 2019 ¹⁾	Trimestre clos le 30 juin 2018 ¹⁾
Produits	3 721 021	2 955 866	258 820	233 896
Résultat avant impôt	11 961	(7 571)	832	(599)
Perte nette	(24 901)	(31 636)	(1 732)	(2 502)

1) Les montants des trimestres clos les 30 juin 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains aux cours moyens de la période de 1 \$ US pour 14,38 rands sud-africains et 1 \$ US pour 12,64 rands sud-africains, respectivement.

Les produits ont augmenté, essentiellement en raison de l'inclusion des produits de Pakworks et de Sunshine Bakery, respectivement acquises en juillet 2018 et en avril 2019, et de la solide performance des activités d'équipement d'AFGRI International en Australie. Le résultat avant impôt et la perte nette ont enregistré une variation favorable en regard de la période correspondante de l'exercice précédent, en grande partie du fait de la baisse des charges d'intérêts pour la période considérée en raison de la diminution des emprunts par rapport au trimestre clos le 30 juin 2018, ce qui s'explique par la vente par AGH de ses actifs d'infrastructures de silos-tours et de silos-couloirs, survenue en mars 2019 et par la solide performance des activités d'équipement d'AFGRI International en Australie.

Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.

Description des activités

Philafrica a son siège en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des maireries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations, 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. Philafrica exploite 14 usines de production dans les provinces sud-africaines du Gauteng, du Kwazulu-Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État-Libre et du Limpopo.

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. L'acquisition récente par Philafrica 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, en avril 2019 participe à la volonté stratégique de Philafrica de se tailler une place enviable sur le marché en pleine évolution des produits de consommation grâce à son assortiment de marques.

Au troisième 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 l'entreprise récemment acquise Sunshine Bakery;
- Améliorer la performance des placements premiers notamment dans les secteurs de l'élevage des moules, de la transformation du manioc et de l'exploitation avicole.

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 septembre 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 11,5 % à 21,5 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement 13,7 % à 24,4 % et 3,0 % au 31 décembre 2018). Au 30 septembre 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 au 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 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 21 408 \$ (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 troisièmes trimestres et les neuf premiers mois 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 »). En activité comme banque sud-africaine depuis 1947, Grobank se concentre sur l'élaboration et la prestation de services bancaires destinés aux moyennes entreprises et aux particuliers en se spécialisant dans la chaîne de valeur agricole et les secteurs connexes en Afrique du Sud grâce à son expérience unique des services bancaires aux particuliers, aux entreprises et aux groupes d'affinité de même que du secteur de l'agroentreprise.

Description de la transaction

Actions ordinaires de GroCapital Holdings

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

Le 16 avril 2019, GroCapital Holdings a émis auprès de ses actionnaires un appel de 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 financé son apport au capital proportionnel de 2 288 \$ (32,8 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir sa participation de 35,0 %. 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'ont ses partenaires du marché de l'agroalimentaire et de l'agroentreprise de manière à développer sa clientèle du secteur agricole en portant une attention particulière aux PME. L'offre de services bancaires aux groupes d'affinité de Grobank vise à créer des possibilités d'offrir des services financiers en comarque au secteur de l'agriculture 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 septembre 2019, car il n'y a pas eu de changements importants dans son investissement dans les activités, la structure du capital ou l'environnement d'exploitation de Grobank et les principales hypothèses utilisées dans le modèle d'évaluation de l'acquisition de la Société demeurent valables. Au 30 septembre 2019, la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings se chiffrait à 13 477 \$ (11 927 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 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 et d'un instrument d'emprunt. 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 septembre 2019, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans le prêt de CIG selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé de 6,8 % (7,8 % au 31 décembre 2018) pour la sûreté ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 85,7 % (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 ces sociétés. Au 30 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 18 985 \$ (21 068 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

La Société a inscrit des produits d'intérêts respectifs de 637 \$ et de 1 976 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019 (744 \$ et 980 \$, respectivement, en 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 30 septembre 2018, l'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG (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 les neuf premiers mois 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 de pertes latentes de périodes antérieures de 5 724 \$ prise en compte dans la variation nette des profits latents sur placements.

Placement dans le prêt PGR2 (instrument d'emprunt)

Description de la transaction

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

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 septembre 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 11,1 % (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 ces sociétés. Au 30 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 18 704 \$ (17 527 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux de la rubrique « Placements africains ».

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, la Société a inscrit des produits d'intérêts respectifs de 718 \$ et de 2 153 \$ (501 \$ et 696 \$, respectivement, en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt PGR2.

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

Le placement de la Société dans Atlas Mara se compose d'actions ordinaires, d'instruments d'emprunt et de bons de souscription. Le placement dans des actions ordinaires est décrit plus haut 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 annuel de 11,0 %, les intérêts étant cumulés trimestriellement et devant être réglés en nature. 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 (les « obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara »).

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

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

Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara

Au 30 septembre 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 septembre 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 17 988 \$ (16 334 \$ au 31 décembre 2018).

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

Au 30 septembre 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 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara s'établissait à 18 152 \$ (17 499 \$ au 31 décembre 2018).

Au 30 septembre 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 33,2 % (34,5 % au 31 décembre 2018). Au 30 septembre 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 126 \$ (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 troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux figurant à la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts respectifs de 1 038 \$ et de 3 096 \$ (930 \$ et 1 143 \$, respectivement, en 2018) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Placement dans Nova Pioneer Education Group

Description des activités

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2014. Depuis, Nova Pioneer 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 3 800 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 second semestre de 2018, la Société a investi un montant total de 27 023 \$ dans Ascendant Learning Limited (« Ascendant »), société mère mauricienne de Nova Pioneer, qui se composait : i) de débetures à 20,0 % totalisant 26 242 \$ (y compris les intérêts capitalisés) venant à échéance le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer »), et ii) de 2 477 293 bons de souscription totalisant 781 \$ (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), dont le prix d'exercice s'établit à 2,06 \$ l'action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer ne peuvent être exercés qu'après le 30 juin 2021. Au 31 décembre 2018, il restait à la Société un montant de 9 227 \$ à investir dans les obligations et les bons de souscription de Nova Pioneer.

En janvier, en avril et en juin 2019, la Société a financé son engagement de placement résiduel de 9 227 \$, constitué d'obligations et de 922 707 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur totale aux dates des placements s'établissait respectivement à 8 721 \$ pour les obligations de Nova Pioneer et à 506 \$ pour les bons de souscription. Au 30 septembre 2019, Fairfax Africa avait investi un montant global de 40 149 \$ dans Nova Pioneer, qui comprenait 38 862 \$ dans les obligations de Nova Pioneer (compte tenu des intérêts courus incorporés à l'encours du capital) et 1 287 \$ dans 3 400 000 bons de souscription de Nova Pioneer.

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 septembre 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 15,5 % (18,5 % au 31 décembre 2018). L'estimation de cet écart reposait sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Ascendant, et de certaines autres hypothèses en ce qui concerne les options de rachat incorporées dans les obligations de Nova Pioneer. Au 30 septembre 2019, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 41 832 \$ (26 023 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur des placements en obligations de Nova Pioneer pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 2018 sont présentées plus haut dans les tableaux figurant à la rubrique « Placements africains » du présent rapport de gestion.

Pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2019, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts respectifs de 2 013 \$ et de 5 356 \$ (1 190 \$ et 3 249 \$, respectivement, en 2018) aux états consolidés du résultat net et du résultat global.

Au 30 septembre 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 1,81 \$ (1,46 \$ au 31 décembre 2018). Au 30 septembre 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 1 819 \$ (1 001 \$ au 31 décembre 2018). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer pour les troisièmes trimestres et les neuf premiers mois de 2019 et de 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 périodes de neuf mois clos les 30 septembre :

	Troisièmes trimestres		Périodes de neuf mois	
	2019	2018	2019	2018
Produits				
Produits d'intérêts	5 535	6 507	16 841	14 242
Profit (perte) net réalisé sur placements	—	(2)	(4 838)	1 783
Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	(15 664)	(11 125)	(56 303)	4 834
Perte de change nette	(18 560)	(3 545)	(13 273)	(21 931)
	(28 689)	(8 165)	(57 573)	(1 072)
Charges				
Honoraires de placement et de services-conseils	1 566	1 733	5 048	4 881
Recouvrement d'honoraires en fonction du rendement	—	—	—	(319)
Frais généraux et frais d'administration	711	908	2 480	3 286
Charges d'intérêts	131	751	951	2 952
	2 408	3 392	8 479	10 800
Perte avant impôt	(31 097)	(11 557)	(66 052)	(11 872)
Charge d'impôt	1 159	470	3 913	1 138
Perte nette	(32 256)	(12 027)	(69 965)	(13 010)
Perte nette par action (de base et après dilution)	(0,54) \$	(0,19) \$	(1,15) \$	(0,24) \$

La perte totale au titre des produits de 28 689 \$ pour le troisième trimestre de 2019 représente une hausse par rapport à une perte totale au titre de produits de 8 165 \$ pour le troisième trimestre de 2018, laquelle est principalement attribuable à une hausse de la perte de change nette (découlant de l'affaiblissement du rand sud-africain en regard du dollar américain au troisième trimestre de 2019), à l'augmentation de la variation nette des pertes latentes sur placements et à la baisse des produits d'intérêts (surtout les produits d'intérêts sur la facilité de Philafrica, qui a été remboursée en totalité au quatrième trimestre de 2018). La variation nette des pertes latentes sur placements de 15 664 \$ pour le troisième trimestre de 2019 s'explique d'abord et avant tout par les pertes latentes sur le placement de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara (20 869 \$), contrebalancées en partie par les profits latents sur le placement de la Société dans les actions ordinaires de CIG (4 950 \$). La variation nette des pertes latentes sur placements de 11 125 \$ au troisième trimestre de 2018 était principalement attribuable aux pertes latentes sur le placement de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara (9 354 \$) et l'obligation dérivée à terme liée au placement de droits de CIG (6 362 \$), contrebalancées en partie par les profits latents sur le placement de la Société dans les obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara (5 313 \$). La perte de change nette enregistrée au troisième trimestre de 2019 traduit d'abord et avant tout l'affaiblissement du rand sud-africain en regard du dollar américain pour la période, essentiellement en raison de la participation indirecte de la Société dans AGH (8 182 \$) et de ses placements dans les actions ordinaires de CIG (3 399 \$), les actions ordinaires de Philafrica (1 614 \$), le prêt de CIG (1 464 \$), le prêt PGR2 (1 463 \$) et les actions ordinaires de GroCapital Holdings (1 013 \$). La perte de change nette pour le troisième 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 (3 294 \$) et à ses placements dans la facilité de Philafrica (1 172 \$), le prêt de CIG (675 \$) et le prêt PGR2 (436 \$), neutralisée en partie par les profits de change nets sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société (2 157 \$).

La perte totale au titre des produits de 57 573 \$ pour les neuf premiers mois de 2019 atteste d'une augmentation par rapport à une perte totale au titre des produits de 1 072 \$ pour les neuf premiers mois de 2018, laquelle découle principalement d'une hausse des pertes latentes 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 des fluctuations du change du rand sud-africain en regard du dollar américain) 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 les neuf premiers mois de 2019 est principalement 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 1 783 \$ pour les neuf premiers mois 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 56 303 \$ pour les neuf premiers mois de 2019 est principalement attribuable aux pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara (37 779 \$), les actions ordinaires de CIG (29 085 \$), le prêt de CIG (1 105 \$), les actions ordinaires de Philafrica (896 \$) et les bons de souscription d'Atlas Mara (890 \$), en partie contrebalancées par la reprise d'une perte latente comptabilisée à l'exercice précédent au règlement de l'obligation dérivée à terme de CIG (5 724 \$) et par les profits latents sur la participation indirecte de la Société dans AGH (2 895 \$) et les placements de la Société dans les obligations de Nova Pioneer (3 162 \$) et le prêt PGR2 (806 \$). La variation nette des profits latents sur placements de 4 834 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 était principalement composée de profits latents sur la participation indirecte de la Société dans AGH (8 192 \$) et ses placements dans les obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara (5 332 \$) et le prêt de CIG (1 076 \$), lesquels ont été contrebalancés en partie par l'obligation dérivée à terme liée au placement de droits de CIG (6 362 \$), les pertes latentes sur les placements de la Société dans une autre société africaine ouverte (2 007 \$), les actions ordinaires d'Atlas Mara (1 007 \$) et les obligations de Nova Pioneer (1 101 \$). La perte de change nette de 13 273 \$ enregistrée pour les neuf premiers mois de 2019 traduit d'abord et avant tout l'affaiblissement du rand sud-africain en regard du dollar américain pour la période, essentiellement en raison de la participation indirecte de la Société dans AGH (5 911 \$) et de ses placements dans les actions ordinaires de CIG

Les charges d'intérêts de 131 \$ pour le troisième trimestre de 2019 sont principalement liées à l'amortissement des frais d'émission. Celles de 951 \$ pour les neuf premiers mois 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 751 \$ et de 2 952 \$ pour le troisième trimestre et les neuf premiers mois de 2018 concernaient l'emprunt à terme garanti de 150 000 \$ de la Société, qui a été remboursé le 29 août 2018.

La charge d'impôt de 1 159 \$ pour le troisième trimestre de 2019 diffère du recouvrement d'impôt qui aurait été obtenu si l'on avait appliqué, à la perte avant impôt de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison principalement de l'écart de taux d'imposition des bénéficiaires gagnés 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 3 913 \$ pour les neuf premiers mois de 2019 diffère du recouvrement d'impôt qui aurait été obtenu si l'on avait appliqué, à la perte avant impôt de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison principalement de l'écart de taux d'imposition des bénéficiaires enregistrés hors du Canada, de la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé lié aux pertes et aux écarts temporaires ainsi que de la charge au titre d'exercices antérieurs. La charge d'impôt de 470 \$ pour le troisième trimestre de 2018 différerait 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 même que de l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada, facteurs neutralisés en partie par les fluctuations du change. La charge d'impôt de 1 138 \$ comptabilisée pour les neuf premiers mois de 2018 différerait 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 et de l'écart de taux d'imposition des bénéficiaires générés hors du Canada, contrebalancées en partie par la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé lié aux pertes et aux écarts temporaires.

Le troisième trimestre de 2019 s'est soldé pour la Société par une perte nette de 32 256 \$ (perte nette de base et après dilution de 0,54 \$ par action), contre une perte nette de 12 027 \$ (perte nette de base et après dilution de 0,19 \$ par action) pour le troisième trimestre de 2018. L'augmentation de la perte nette d'un exercice à l'autre reflète la hausse des pertes de change nettes, l'augmentation de la variation nette des pertes latentes sur placements, la baisse des produits d'intérêts et l'augmentation de la charge d'impôt, facteurs contrebalancés en partie par la baisse des charges d'intérêts, des frais généraux et frais d'administration de même que des honoraires de placement et de services-conseil. La Société a enregistré une perte nette de 69 965 \$ pour les neuf premiers mois de 2019 (perte nette de base et après dilution de 1,15 \$ par action), contre une perte nette de 13 010 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 (perte nette de base et après dilution de 0,24 \$ par action). La hausse de la perte nette d'un exercice à l'autre s'explique d'abord et avant tout par l'accroissement de la variation nette des pertes latentes 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 la baisse du recouvrement d'honoraires en fonction du rendement, facteurs neutralisés en partie par le recul des pertes de change nettes, l'augmentation des produits d'intérêts ainsi que la baisse des charges d'intérêts et 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 516 309 \$ au 30 septembre 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 510 585 \$ au 30 septembre 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 77 975 \$ au 30 septembre 2019, en raison surtout des placements africains de la Société (actions ordinaires de CIG, actions ordinaires de GroCapital Holdings, et obligations et bons de souscription de Nova Pioneer), de l'acquisition nette 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, facteurs atténués par le remboursement de la facilité d'AGH le 19 juillet 2019.

Les placements à court terme ont augmenté, passant de 38 723 \$ au 31 décembre 2018 à 73 898 \$ au 30 septembre 2019, par suite des acquisitions nettes 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 4 290 \$ au 30 septembre 2019 concernent surtout les intérêts sur les obligations de Nova Pioneer, les obligations d'Atlas Mara, 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 7 697 \$ au 30 septembre 2019 (40 703 \$ au 31 décembre 2018) et se composait principalement des éléments ci-après :

L'obligation dérivée de néant au 30 septembre 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 ramené à 1 594 \$ au 30 septembre 2019, par rapport à 1 658 \$ au 31 décembre 2018, ce qui tient surtout à la baisse des autres charges à payer.

L'impôt différé de 271 \$ au 30 septembre 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.

L'impôt sur le résultat à payer a diminué, passant de 3 263 \$ au 31 décembre 2018 à 1 125 \$ au 30 septembre 2019, ce qui s'explique principalement par les paiements effectués pour régler l'impôt sur le résultat à payer au Canada, neutralisés en partie par la charge d'impôt exigible engagée pour les neuf premiers mois de 2019.

Les emprunts ont diminué pour s'établir à néant au 30 septembre 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 septembre 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 2019.

Valeur comptable de l'action

Au 30 septembre 2019, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 508 612 \$ (603 127 \$ au 31 décembre 2018). La valeur comptable de l'action s'établissait à 8,54 \$ au 30 septembre 2019, contre 9,60 \$ au 31 décembre 2018, soit une baisse de 11,0 % pour les neuf premiers mois de 2019 attribuable principalement à une perte nette de 69 965 \$ pour les neuf premiers mois de 2019 (attribuable principalement à la variation nette des pertes latentes sur les placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et des pertes de change nettes).

	<u>Au 30 septembre 2019</u>	<u>Au 31 décembre 2018</u>
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	508 612	603 127
Nombre d'actions ordinaires en circulation	59 549 266	62 811 965
Valeur comptable de l'action	8,54 \$	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 des neuf premiers mois de 2019, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités 3 262 699 actions à droit de vote subalterne (néant en 2018) à un coût net de 26 689 \$ (néant en 2018), dont une tranche de 7 171 \$ (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 septembre 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 (venue à échéance le 7 septembre 2019), conjointement avec les intérêts courus de 509 \$. 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 des neuf premiers mois de 2019 (par comparaison aux neuf premiers mois de 2018, sauf indication contraire) en ce qui concerne les principaux flux de trésorerie :

	Périodes de neuf mois	
	2019	2018
Activités d'exploitation		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	(5 835)	(4 761)
Acquisitions de placements à court terme, montant net	(34 041)	(107 113)
Acquisitions de placements	(74 072)	(145 806)
Vente de placements	12 939	25 399
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	—	162 519
Activités de financement		
Diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme	—	150 481
Remboursement de la facilité de crédit	(30 000)	(150 000)
Rachats d'actions à droit de vote subalterne pour annulation	(22 265)	—
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	(153 274)	79 035

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 5 835 \$ pour les neuf premiers mois de 2019, ce qui représente une hausse par rapport aux sorties de 4 761 \$ pour les neuf premiers mois de 2018, la variation traduisant surtout une augmentation de l'impôt sur le résultat payé, neutralisée en partie par la baisse des charges d'intérêts ainsi que des frais généraux et frais d'administration.

Le montant net des acquisitions de placements à court terme de 34 041 \$ et de 107 113 \$ pour les neuf premiers mois 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 des neuf premiers mois 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 145 806 \$ de placements pour les neuf premiers mois 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 les placements dans les obligations convertibles à 7,5 % d'Atlas Mara et les actions ordinaires de GroCapital Holdings. Par ailleurs, pour les neuf premiers mois 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 12 939 \$ de placements pour les neuf premiers mois de 2019 concerne le produit obtenu à l'échéance de la deuxième facilité d'AGH le 19 juillet 2019. La vente de 25 399 \$ de placements pour les neuf premiers mois de 2018 concernait le produit obtenu à l'échéance de la première facilité d'AGH le 31 janvier 2018.

La baisse de 162 519 \$ de la trésorerie soumise à restrictions en soutien au placement pour les neuf premiers mois de 2018 rendait compte de la sortie de la garantie en trésorerie soumise à restrictions liée à la résiliation de la facilité de lettres de crédit non renouvelable de la Société. La diminution de la trésorerie soumise à restrictions en soutien à l'emprunt à terme de 150 481 \$ et le remboursement de l'emprunt à terme de 150 000 \$ pour les neuf premiers mois de 2018 étaient liés au produit de la garantie en trésorerie, y compris les intérêts reçus, qui a été sortie de la trésorerie soumise à restrictions et utilisée pour rembourser l'emprunt à terme.

Le remboursement de 30 000 \$ sur la facilité de crédit effectué pour les neuf premiers mois de 2019 représente le remboursement de l'encours de la facilité de crédit à son échéance, le 21 mars 2019. Les rachats d'actions à droit de vote subalterne de 22 265 \$ pour les neuf premiers mois de 2019 sont liés au montant en trésorerie versé au titre de l'achat pour annulation de 2 632 500 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités, réglé au cours de la période. Pour un complément d'information, voir la note 8 (Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires) des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2019. L'émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission, de 148 316 \$ pour les neuf premiers mois 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 troisième trimestre et pour les neuf premiers mois 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 1 566 \$ et à 5 048 \$ (1 733 \$ et 4 881 \$, respectivement, en 2018).

Au 30 septembre 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 8,54 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 30 septembre 2019 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,42 \$ 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 la période de neuf mois clos le 30 septembre 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 de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2019.

Autres

Informations trimestrielles (non audité)

<i>En milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	30 septembre 2019	30 juin 2019	31 mars 2019	31 décembre 2018	30 septembre 2018	30 juin 2018	31 mars 2018	31 décembre 2017
Produits (manque à gagner)	(28 689)	(10 767)	(18 117)	(41 036)	(8 165)	(46 823)	53 916	(16 429)
Charges (recouvrements)	2 408	2 432	3 639	2 802	3 392	(5 327)	12 735	(2 088)
Charge (produit) d'impôt	1 159	3 030	(276)	3 732	470	337	331	(492)
Bénéfice (perte) net	(32 256)	(16 229)	(21 480)	(47 570)	(12 027)	(41 833)	40 850	(13 849)
Bénéfice (perte) net par action	(0,54) \$	(0,27) \$	(0,35) \$	(0,76) \$	(0,19) \$	(0,80) \$	0,81 \$	(0,27) \$
Bénéfice (perte) net par action (après dilution)	(0,54) \$	(0,27) \$	(0,35) \$	(0,76) \$	(0,19) \$	(0,80) \$	0,80 \$	(0,27) \$

Les produits (le manque à gagner) continuent de représenter 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. Les pertes nettes enregistrées au troisième trimestre s'expliquent en grande partie par les pertes de change nettes et par la variation nette des pertes latentes sur le placement de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara, facteurs atténués par la variation nette des profits latents sur le placement de la Société dans les actions ordinaires de CIG. Les pertes nettes des neuf premiers mois de 2019 s'expliquent d'abord et avant tout par la variation nette des pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara et de CIG et par les pertes de change nettes, 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
