

---

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

---

**1**

**RAPPORT INTERMÉDIAIRE**

Trimestre clos le  
31 mars 2020

**États consolidés de la situation financière**

Au 31 mars 2020 et au 31 décembre 2019

(non audité – en milliers de dollars américains)

	<b>Notes</b>	<b>Au 31 mars 2020</b>	<b>Au 31 décembre 2019</b>
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6, 14	<b>93 587</b>	44 334
Trésorerie soumise à restrictions	12	<b>12 392</b>	7 500
Placements à court terme	6	<b>38 990</b>	104 008
Prêts	5, 6	<b>28 605</b>	41 984
Obligations	5, 6	<b>77 496</b>	78 820
Actions ordinaires	5, 6	<b>138 893</b>	232 212
Dérivés	5, 6	<b>475</b>	1 541
Total de la trésorerie et des placements		<b>390 438</b>	510 399
Intérêts à recevoir		<b>6 196</b>	5 835
Impôt sur le résultat différé		<b>1 456</b>	1 665
Impôt sur le résultat à recouvrer		—	380
Autres actifs		<b>2 111</b>	2 388
Total de l'actif		<b>400 201</b>	520 667
<b>Passif</b>			
Dettes d'exploitation et charges à payer		<b>629</b>	297
Montant à payer à des parties liées	12	<b>1 171</b>	1 555
Impôt sur le résultat à payer		<b>3 212</b>	—
Total du passif		<b>5 012</b>	1 852
<b>Capitaux propres</b>			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	8	<b>395 189</b>	518 815
		<b>400 201</b>	520 667

Se reporter aux notes annexes.

**États consolidés du résultat net et du résultat global***Pour les trimestres clos les 31 mars 2020 et 2019**(non audité – en milliers de dollars américains, sauf les montants par action)*

		<b>Premiers trimestres</b>	
	<b>Notes</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>Produits</b>			
Produits d'intérêts	6	5 397	5 470
Pertes nettes réalisées sur placements	6	—	(4 839)
Variation nette des pertes latentes sur placements	6	(68 564)	(18 264)
Pertes de change nettes	6	(52 516)	(484)
		<b>(115 683)</b>	<b>(18 117)</b>
<b>Charges</b>			
Honoraires de placement et de services-conseils	12	1 099	1 795
Frais généraux et frais d'administration	13	1 022	1 227
Charges d'intérêts	7	199	617
		<b>2 320</b>	<b>3 639</b>
<b>Résultat avant impôt sur le résultat</b>		<b>(118 003)</b>	<b>(21 756)</b>
Charge (produit) d'impôt sur le résultat	10	3 801	(276)
<b>Résultat net et résultat global</b>		<b>(121 804)</b>	<b>(21 480)</b>
<b>Résultat net par action</b> (de base et dilué)	9	<b>(2,05) \$</b>	<b>(0,35) \$</b>
<b>Nombre d'actions en circulation</b> (moyenne pondérée)	9	<b>59 392 568</b>	<b>61 969 443</b>

*Se reporter aux notes annexes.*

## États consolidés des variations des capitaux propres

Pour les trimestres clos les 31 mars 2020 et 2019

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Actions à droit de vote subalterne	Actions à droit de vote multiple	Paiements fondés sur des actions, montant net	Résultats non distribués (déficit)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2020</b>	<b>310 078</b>	<b>300 000</b>	<b>(427)</b>	<b>(90 836)</b>	<b>518 815</b>
Résultat net de la période	—	—	—	(121 804)	(121 804)
Rachats pour annulation (note 8)	(4 810)	—	—	2 960	(1 850)
Amortissement	—	—	28	—	28
<b>Solde au 31 mars 2020</b>	<b>305 268</b>	<b>300 000</b>	<b>(399)</b>	<b>(209 680)</b>	<b>395 189</b>
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2019</b>	<b>340 518</b>	<b>300 000</b>	<b>(364)</b>	<b>(37 027)</b>	<b>603 127</b>
Résultat net de la période	—	—	—	(21 480)	(21 480)
Rachats pour annulation (note 8)	(17 760)	—	—	2 798	(14 962)
Amortissement	—	—	22	—	22
Avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions (note 10)	174	—	—	—	174
<b>Solde au 31 mars 2019</b>	<b>322 932</b>	<b>300 000</b>	<b>(342)</b>	<b>(55 709)</b>	<b>566 881</b>

Se reporter aux notes annexes.

## Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Pour les trimestres clos les 31 mars 2020 et 2019

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Notes	Premiers trimestres	
		2020	2019
<b>Activités d'exploitation</b>			
Résultat net		(121 804)	(21 480)
Éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie :			
Comptabilisation progressive du produit de la décote sur obligations		(296)	(646)
Intérêts capitalisés aux termes d'emprunts et d'obligations	5	(3 064)	(2 158)
Impôt sur le résultat différé	10	31	27
Amortissement des paiements fondés sur des actions		28	22
Pertes nettes réalisées sur placements	6	—	4 839
Variation nette des pertes latentes sur placements	6	68 564	18 264
Pertes de change nettes	6	52 516	484
Cessions (acquisitions) de placements à court terme, montant net		65 137	(49 466)
Acquisitions de placements	14	(3 587)	(66 057)
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	12	(4 892)	—
Variations des actifs et passifs d'exploitation			
Intérêts à recevoir		(361)	(1 238)
Impôt sur le résultat à payer		3 592	(478)
Montant à payer à des parties liées		(384)	183
Autres		540	184
Entrées (sorties) de trésorerie nettes liées aux activités d'exploitation		56 020	(117 520)
<b>Activités de financement</b>			
Emprunts :			
Remboursement	7	—	(30 000)
Actions à droit de vote subalterne :			
Rachats pour annulation	8	(1 850)	(14 962)
Sorties de trésorerie nettes liées aux activités de financement		(1 850)	(44 962)
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de la période		44 334	230 858
Écart de conversion		(4 917)	1 902
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de la période</b>		<b>93 587</b>	<b>70 278</b>

Se reporter aux notes annexes.

## Table des matières des notes annexes

1.	Nature des activités .....	6
2.	Base de présentation .....	6
3.	Résumé des principales méthodes comptables .....	6
4.	Estimations et jugements comptables critiques .....	7
5.	Placements africains .....	8
6.	Trésorerie et placements .....	17
7.	Emprunts.....	20
8.	Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires .....	20
9.	Résultat net par action.....	21
10.	Impôt sur le résultat.....	21
11.	Gestion des risques financiers .....	22
12.	Transactions avec les parties liées .....	27
13.	Frais généraux et frais d'administration .....	28
14.	Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie .....	28

## Notes annexes

Pour les trimestres clos les 31 mars 2020 et 2019

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

### 1. Nature des activités

Fairfax Africa Holdings Corporation (la « Société » ou « Fairfax Africa ») est une société de portefeuille de placements dont l'objectif est de réaliser une plus-value du capital à long terme tout en préservant le capital, 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 dénommée Fairfax Africa Investments Proprietary Limited (« SA Sub » ou « FSA ») et une filiale mauricienne dénommée Fairfax Africa Holdings Investments Limited (« Mauritius Sub » ou « FMA »).

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

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

### 2. Base de présentation

Les états financiers consolidés intermédiaires de la Société pour le trimestre clos le 31 mars 2020 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 2019, lesquels ont été préparés conformément aux IFRS publiées par l'IASB.

Les présents états financiers consolidés intermédiaires ont été approuvés le 30 avril 2020 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 2019, 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 suit.

**Garanties financières** – Les contrats de garantie financière sont des engagements à indemniser le porteur pour les pertes qu'il pourrait encourir si un débiteur donné manque à ses obligations à l'égard de la dette. Ils sont évalués à la juste valeur.

#### ***Nouvelles prises de position comptables de 2020***

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

Le Cadre conceptuel révisé comprend des définitions révisées d'un actif et d'un passif ainsi que de nouvelles indications sur l'évaluation, la décomptabilisation, la présentation et les informations à fournir. Il ne constitue pas une prise de position comptable, et n'a donné lieu à aucune modification des IFRS dans l'immédiat, et l'IASB de même que l'IFRS Interpretations Committee l'utiliseront pour l'élaboration de leurs normes à l'avenir. L'adoption du Cadre conceptuel révisé le 1<sup>er</sup> janvier 2020 n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société. Le Cadre conceptuel révisé s'appliquera lorsque la Société doit élaborer une méthode comptable portant sur une question qui n'est pas abordée dans les IFRS.

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

Les modifications à IAS 1 *Présentation des états financiers* et IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* clarifient la définition du terme « significatif ». L'adoption prospective de ces modifications le 1<sup>er</sup> janvier 2020 n'a pas eu d'incidence importante sur les états financiers consolidés de la Société.

#### **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 2019.

##### ***Évaluation des placements dans des sociétés africaines fermées***

Au premier trimestre de 2020, en raison des répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19, la Société a dû faire face à une incertitude supplémentaire ayant trait à la détermination des flux de trésorerie actualisés entrant dans l'évaluation de la juste valeur de ses placements dans des sociétés africaines fermées, notamment les hypothèses relatives aux taux d'actualisation, aux besoins en fonds de roulement et à d'autres éléments. Bien que les techniques d'évaluation des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société n'aient pas changé au premier trimestre de 2020, l'utilisation de données non observables sur le marché a engendré une incertitude accrue associée à la perturbation économique causée par la pandémie de COVID-19, qui se poursuit et qui évolue de jour en jour. Les estimations du montant et du moment des flux de trésorerie futurs, des taux d'actualisation, des taux de croissance et d'autres données entrant dans les évaluations de la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées sont intrinsèquement plus difficiles à établir en raison de l'incertitude entourant la durée et les répercussions de la pandémie de COVID-19, y compris les mesures supplémentaires qui pourraient être prises par les gouvernements pour l'endiguer et le calendrier de réouverture de l'économie dans diverses régions du monde. La Société a supposé que les impacts économiques de la COVID-19 se poursuivront pendant toute la durée des restrictions gouvernementales des différentes juridictions, telles qu'elles sont actuellement connues, avec un assouplissement progressif de ces restrictions. L'incertitude entourant ces hypothèses a été intégrée dans les évaluations des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société, principalement par le biais d'écarts de crédit plus importants et de taux d'actualisation plus élevés, selon le cas. Une volatilité supplémentaire de la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées peut survenir dans les périodes futures si les résultats réels diffèrent sensiblement des estimations de la Société.



## 5. Placements africains

Aux fins des états financiers consolidés intermédiaires de la Société pour le trimestre clos le 31 mars 2020, le terme « placements africains » renvoie au capital affecté aux placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées dont il est question dans la présente note.

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

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019.

	Premier trimestre					Solde au 31 mars
	2020					
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier	Acquisitions	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) <sup>1)</sup>	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements <sup>2)</sup>	Pertes de change nettes sur placements		
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>						
Actions ordinaires						
Atlas Mara	78 075	—	—	(36 339)	—	41 736
CIG	19 562	614	—	(1 194)	(10 681)	8 301
<b>Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes</b>	<b>97 637</b>	<b>614</b>	<b>—</b>	<b>(37 533)</b>	<b>(10 681)</b>	<b>50 037</b>
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées</b>						
Prêts						
Prêt de CIG	20 744	—	32	(3 333)	(4 578)	12 865
Prêt PGR2	21 240	—	—	(579)	(4 921)	15 740
	41 984	—	32	(3 912)	(9 499)	28 605
Obligations						
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara <sup>3)</sup>	18 296	493	(23)	211	—	18 977
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	18 431	—	181	452	—	19 064
Obligations de Nova Pioneer <sup>4)</sup>	42 093	2 571	(15)	(5 194)	—	39 455
	78 820	3 064	143	(4 531)	—	77 496
Actions ordinaires						
Participation indirecte dans AGH <sup>5)</sup>	104 976	—	—	(18 794)	(18 740)	67 442
Philafrica	19 271	—	—	(2 843)	(5 045)	11 383
GroCapital Holdings	10 328	3 133	—	115	(3 545)	10 031
	134 575	3 133	—	(21 522)	(27 330)	88 856
Dérivés						
Bons de souscription d'Atlas Mara	83	—	—	(81)	—	2
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 458	—	—	(985)	—	473
	1 541	—	—	(1 066)	—	475
<b>Total des placements dans des sociétés africaines fermées</b>	<b>256 920</b>	<b>6 197</b>	<b>175</b>	<b>(31 031)</b>	<b>(36 829)</b>	<b>195 432</b>
<b>Total des placements africains</b>	<b>354 557</b>	<b>6 811</b>	<b>175</b>	<b>(68 564)</b>	<b>(47 510)</b>	<b>245 469</b>

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

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

3) Les acquisitions de 493 \$ réalisées au premier trimestre de 2020 se rapportent aux intérêts capitalisés.

4) Les acquisitions de 2 571 \$ réalisées au premier trimestre de 2020 se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

## Premier trimestre

2019

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

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

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

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

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

5) Les acquisitions de 443 \$ réalisées au premier trimestre de 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.

6) Les acquisitions réalisées au premier trimestre de 2019 comprennent des intérêts capitalisés de 1 715 \$.

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

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

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

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

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

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

#### ***Actions ordinaires d'Atlas Mara***

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

Au 31 mars 2020, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 41 736 \$ (78 075 \$ au 31 décembre 2019) et ce placement était constitué de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,4 % (42,4 % au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans Atlas Mara pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

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

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

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires et d'un instrument d'emprunt. La Société a réglé une obligation dérivée de CIG le 4 janvier 2019 à la clôture du placement de droits de CIG (décrit plus loin). L'instrument d'emprunt et l'obligation dérivée sont classés dans les placements de niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs et décrits plus loin à la note 5, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (instrument d'emprunt et obligation dérivée) de la section Placements dans des sociétés africaines fermées.

Au premier trimestre de 2020, les activités de CIG ont été substantiellement interrompues, les gouvernements de l'Afrique du Sud et d'autres pays ayant imposé de strictes interdictions sur la totalité des commerces et des activités, autres que celles considérées comme des services essentiels d'importance cruciale pendant la pandémie de COVID-19. CIG a vu les périodes de fermeture se prolonger en Afrique du Sud et sur certains de ses autres marchés.

#### ***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 plus loin à la note 5, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (instrument d'emprunt et obligation dérivée) de la section Placements dans des sociétés africaines fermées) de 4 839 \$ (67,7 millions de rands sud-africains).

En décembre 2019, la Société a acquis 867 841 actions ordinaires de CIG supplémentaires pour une contrepartie nette de 69 \$ (1,0 million de rands sud-africains). Au premier trimestre de 2020, la Société a acquis 13 419 815 actions ordinaires de CIG supplémentaires pour une contrepartie nette de 614 \$ (10,3 millions de rands sud-africains). Au 31 mars 2020, la Société détenait 208 810 137 actions ordinaires de CIG, soit une participation de 52,7 %, pour une contrepartie nette de 49 629 \$ (696,0 millions de rands sud-africains).

Au 31 mars 2020, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 8 301 \$ (19 562 \$ au 31 décembre 2019), formé de 208 810 137 actions ordinaires représentant une participation de 52,7 % (49,3 % au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du placement de la Société dans CIG pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

### ***Placement dans d'autres sociétés africaines ouvertes***

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

Au 31 mars 2020, la juste valeur du placement détenu par la Société dans une autre société africaine ouverte était nulle (néant au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du placement détenu par la Société dans une autre société africaine ouverte pour le premier trimestre de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

#### *Événement postérieur au 31 mars 2020*

Après le 31 mars 2020, la Société a acquis moins de 5,0 % des actions ordinaires de diverses sociétés ouvertes inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg pour une contrepartie en trésorerie totale de 10 055 \$ (185,3 millions de rands sud-africains).

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

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

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

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

#### *Participation indirecte dans AGH*

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

Le 13 décembre 2019, Joseph Holdings a racheté et annulé 10 769 231 de ses actions de catégorie A sur une base proportionnelle au prix de 1,30 \$ chacune. La Société a reçu un montant de 10 317 \$ au rachat de 7 936 284 actions de catégorie A de Joseph Holdings et, en conséquence, a comptabilisé un remboursement de capital de 7 936 \$, le solde de 2 381 \$ ayant été reçu sous forme de dividende. Le rachat reflète principalement une distribution versée par AGH à même le produit tiré de l'apport de ses actifs d'entrepôt de grain à une plateforme d'infrastructure stratégique au premier trimestre de 2019.

Au 31 mars 2020, Fairfax Africa avait investi 88 744 \$ dans Joseph Holdings (représentant 74,6 % des actions ordinaires et 73,7 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings, soit 74,6 % des droits de vote). 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 % (46,8 % au 31 décembre 2019).

Au premier trimestre de 2020, les entreprises d'AGH ont été classées comme services essentiels et ont poursuivi leurs activités malgré les fermetures et les restrictions en matière de voyage imposées par les gouvernements à la grandeur de l'Afrique en réponse à la pandémie de COVID-19, bien que les ventes au détail de produits non agricoles d'AFGRI soient restreintes.

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte dans AGH en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,5 % à 29,9 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement, de 11,1 % à 26,9 % et 2,5 % au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA tiré de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AGH établies par la direction d'AGH au quatrième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2019 au 31 décembre 2019). Ces projections ont été mises à jour par la direction d'AGH au premier trimestre de 2020, entraînant une révision à la baisse des estimations du BAIIA pour l'exercice 2021 d'AGH, laquelle reflète principalement l'incertitude économique accrue découlant de la pandémie de COVID-19. Les projections des flux de trésorerie disponibles au-delà de l'exercice 2021 d'AGH n'ont pas été révisées, car les entreprises d'AGH ont poursuivi leurs activités pendant la pandémie de COVID-19. 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. Ces primes de risque reflètent l'incertitude en hausse entourant les projections révisées des flux de trésorerie disponibles du fait des répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19.

Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société fixait à 67 442 \$ la juste valeur de sa participation indirecte de 46,8 % dans AGH, acquise par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings (104 976 \$ au 31 décembre 2019), constituée des actions de catégorie A et des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

#### *Facilité d'AGH*

Le 21 janvier 2019, la Société a conclu avec AGH une 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 %. 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). Au premier trimestre de 2019, la Société avait comptabilisé des produits d'intérêts de 403 \$ au titre de la facilité d'AGH dans l'état consolidé 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). Philafrica détient en outre des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, dont des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique et une entreprise avicole au Mozambique. Philafrica exploite 16 usines de production dans les provinces sud-africaines du Gauteng, du KwaZulu-Natal, du Mpumalanga, du Cap-Oriental, du Cap-Occidental, de l'État-Libre et du Limpopo.

#### *Actions ordinaires de Philafrica*

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

Au premier trimestre de 2020, les entreprises de Philafrica, qui œuvrent toutes dans les secteurs de l'agroalimentaire, ont été classées comme services essentiels et ont poursuivi leurs activités malgré les fermetures et les restrictions en matière de voyage imposées par les gouvernements à la grandeur de l'Afrique en réponse à la pandémie de COVID-19.

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de sa participation dans Philafrica en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 13,6 % à 26,1 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement, de 11,8 % à 23,0 % et 2,5 % au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA tiré de l'information financière relative aux unités d'exploitation de Philafrica établies par la direction de Philafrica au quatrième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2019 au 31 décembre 2019). Les projections des flux de trésorerie disponibles n'ont pas été révisées au premier trimestre de 2020, car les entreprises de Philafrica ont poursuivi leurs activités pendant la pandémie de COVID-19. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié aux pays dans lesquels Philafrica exerce ses activités. Ces primes de risque reflètent l'incertitude en hausse entourant les projections des flux de trésorerie disponibles du fait des répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19.

Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 11 383 \$ (19 271 \$ au 31 décembre 2019) 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 premiers trimestres de 2020 et de 2019 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 »). En activité comme banque sud-africaine depuis 1947, Grobank se concentre sur l'élaboration et la prestation de services bancaires destinés aux moyennes entreprises et aux particuliers en se spécialisant dans la chaîne de valeur agricole et les secteurs connexes en Afrique du Sud grâce à son expérience unique des services bancaires aux particuliers, aux entreprises et aux groupes d'affinité de même que du secteur de l'agroentreprise.

#### *Actions ordinaires de GroCapital Holdings*

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

Le 16 avril 2019, GroCapital Holdings a émis auprès de ses actionnaires un appel de fonds de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings a injectés dans Grobank en vue de répondre aux exigences d'adéquation du capital de la banque prescrite 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 Holdings. 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 10 février 2020, la Banque de réserve sud-africaine a approuvé l'acquisition de GroCapital Financial Services (Pty) Limited (« GCFS »), l'entreprise de courtage de devises en propriété exclusive d'AGH, par GroCapital Holdings, afin de lui permettre d'établir sa division de services bancaires au secteur de l'agroentreprise. L'acquisition sera financée à même le produit des fonds propres de catégorie 1. Le 13 février 2020, GroCapital Holdings a émis un appel de fonds à l'intention de ses actionnaires afin de lui permettre de mobiliser des capitaux pour l'acquisition de GCFS. Le 28 février 2020, Fairfax Africa a financé son apport proportionnel de l'appel de fonds de GroCapital Holdings, d'un montant de 3 133 \$ (49,3 millions de rands sud-africains) et a reçu une participation additionnelle de 2,6 % dans GroCapital Holdings. À la clôture de la transaction, la Société détenait une participation de 37,6 % dans GroCapital Holdings, dans laquelle elle avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 17 562 \$ (253,7 millions de rands sud-africains).

Au premier trimestre de 2020, Grobank a été classée comme service essentiel et a poursuivi ses activités malgré les fermetures et les restrictions en matière de voyage imposées par le gouvernement sud-africain en réponse à la pandémie de COVID-19.

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans GroCapital Holdings en estimant la juste valeur de la participation de 99,9 % de GroCapital Holdings dans Grobank au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant un taux d'actualisation hypothétique de 18,6 % et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (17,3 % et 2,5 % au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du résultat avant impôt de Grobank dérivé de l'information financière établie par la direction de Grobank au quatrième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2019 au 31 décembre 2019). Les projections des flux de trésorerie disponibles n'ont pas été révisées au premier trimestre de 2020, car Grobank a poursuivi ses activités pendant la pandémie de COVID-19. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction du taux sans risque sud-africain. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue entourant les projections des flux de trésorerie disponibles du fait des répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19 ainsi que l'augmentation de l'incertitude accrue quant à l'étendue des pertes sur prêts et des remboursements d'emprunts différés.

Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 10 031 \$ (10 328 \$ au 31 décembre 2019) la juste valeur de sa participation de 37,6 % dans Grobank Holdings (35,0 % au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

#### *Capital engagé*

Conformément aux modalités de la convention de souscription et d'actionnaires de GroCapital Holdings ainsi qu'aux exigences bancaires en Afrique du Sud, la Société s'est engagée à financer son apport proportionnel supplémentaire advenant que GroCapital Holdings ait besoin de ces apports en capital pour satisfaire aux exigences d'adéquation du capital prescrites par la Banque de réserve sud-africaine. Au 31 mars 2020 et au 31 décembre 2019, la Société ne comptabilisait aucun capital engagé envers GroCapital Holdings (conformément aux modalités de la convention de souscription et d'actionnaires et aux exigences bancaires en Afrique du Sud) dans ses états consolidés de la situation financière.

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

Le placement de la Société dans CIG se compose d'actions ordinaires classées au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs de même que d'un instrument d'emprunt classé au niveau 3 de cette hiérarchie. La Société a réglé une obligation dérivée de CIG le 4 janvier 2019 à la clôture du placement de droits de CIG (décrit plus loin). Le placement de la Société dans les actions ordinaires de CIG est décrit plus haut à la note 5, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (actions ordinaires) de la section Placements dans des sociétés africaines ouvertes ».

#### *Prêt de CIG*

En mai 2018, la Société a conclu avec CIG une convention de prêt garanti au titre de laquelle la Société a procuré à CIG un financement de 23 270 \$ (292,5 millions de rands sud-africains majorés de commissions d'attente de 2,5 %, pour un financement global de 300 millions de rands sud-africains) (le « prêt de CIG »). En août 2018, la caractéristique de conversion du prêt de CIG a été approuvée, le taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année et la date d'échéance étant le 4 juin 2023.

Au 31 mars 2020, 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 15,8 % (6,8 % au 31 décembre 2019) pour la sûreté ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 111,4 % (112,3 % au 31 décembre 2019). L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur les écarts implicites d'un groupe de sociétés comparables ajustés pour le risque de crédit propre à CIG. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 12 865 \$ (20 744 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 582 \$ au premier trimestre de 2020 (666 \$ en 2019) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt de CIG.

#### *Placement de droits de CIG (obligation dérivée)*

Au 31 décembre 2018, l'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG (voir plus haut à la note 5, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (actions ordinaires) de la section Placements dans des sociétés africaines ouvertes) a donné lieu à un passif dérivé à terme. Le 4 janvier 2019, lors de la clôture du placement de droits de CIG, la Société a réglé le passif dérivé à terme d'une juste valeur de 4 839 \$, réduisant la contrepartie nette comptabilisée au titre des actions qu'elle a acquises dans le cadre du placement de droits de CIG.

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

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

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

Au 31 mars 2020, 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 21,3 % (13,7 % au 31 décembre 2019). L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à PGR2. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 15 740 \$ (21 240 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Au premier trimestre de 2020, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 606 \$ (703 \$ en 2019) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt PGR2.

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

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

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

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

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,3 % (10,7 % au 31 décembre 2019) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement en obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara s'établissait à 18 977 \$ (18 296 \$ au 31 décembre 2019).

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

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

En décembre 2019, la Société a donné jusqu'au 31 mars 2020 à Atlas Mara pour verser les intérêts de 900 \$ exigibles le 31 décembre 2019. En mars 2020, en raison des répercussions de la COVID-19, la Société a accordé à Atlas Mara une prolongation jusqu'au 30 septembre 2020. Les montants impayés portent intérêt au taux de 11,0 % par année.

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de son placement en obligations à 7,5 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,3 % (10,7 % au 31 décembre 2019) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 mars 2020, 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 19 064 \$ (18 431 \$ au 31 décembre 2019).

Au 31 mars 2020, 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 35,8 % (33,3 % au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, 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 2 \$ (83 \$ au 31 décembre 2019).

Les variations de la juste valeur des placements de la Société en obligations et bons de souscription d'Atlas Mara pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Au premier trimestre de 2020, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts de 1 126 \$ (942 \$ en 2019) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

#### *Facilité d'Atlas Mara*

Le 30 mars 2020, la Société a conclu une convention d'emprunt garanti avec Atlas Mara, aux termes de laquelle Fairfax Africa a convenu de fournir un financement pouvant atteindre 40 000 \$ (la « facilité d'Atlas Mara »). La facilité d'Atlas Mara est garantie par les actions d'African Banking Corporation Botswana Limited (« Atlas Mara Botswana »), une société ouverte, détenues par Atlas Mara. La facilité d'Atlas Mara porte intérêt au taux de 10,0 % par année, les intérêts étant courus et capitalisés trimestriellement, et elle vient à échéance le 31 mars 2021. À son gré, Atlas Mara peut rembourser l'encours de la facilité en tout temps avant son échéance. Au 31 mars 2020, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité d'Atlas Mara.



### *Événement postérieur au 31 mars 2020*

Le 2 avril 2020, la Société a consenti 20 500 \$ (20 250 \$ plus une commission de montage de 250 \$) aux termes de la facilité d'Atlas Mara.

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

Nova Pioneer Education Group (« Nova Pioneer ») est un réseau panafricain d'établissements scolaires indépendants proposant un enseignement du niveau préscolaire jusqu'à la fin du secondaire à des élèves de 3 à 19 ans. Fondée en 2013, Nova Pioneer a inauguré sa première école en Afrique du Sud en 2015. Depuis, Nova Pioneer a étendu son champ d'action un peu partout en Afrique du Sud et lancé son premier campus au Kenya en 2016. Nova Pioneer exploite 13 écoles réunissant au total quelque 4 500 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 débentures à 20,0 % totalisant 26 242 \$ (y compris les intérêts capitalisés) venant à échéance le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer »); et ii) de 2 477 293 bons de souscription totalisant 781 \$ (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), dont le prix d'exercice s'établit à 2,06 \$ l'action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer ne peuvent être exercés qu'après le 30 juin 2021.

En janvier, en avril et en juin 2019, la Société a investi un montant total de 9 227 \$, constitué d'obligations et de 922 707 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur totale aux dates des placements s'établissait à 8 721 \$ pour les obligations et à 506 \$ pour les bons de souscription. Au 31 mars 2020, Fairfax Africa avait investi un montant global de 42 720 \$ dans Nova Pioneer, qui comprenait 41 433 \$ dans les obligations de Nova Pioneer (compte tenu des intérêts courus incorporés à l'encours du capital) et 1 287 \$ dans 3 400 000 bons de souscription de Nova Pioneer.

Au 31 mars 2020, 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 22,1 % (14,6 % au 31 décembre 2019). L'estimation de cet écart reposait sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Ascendant, et de certaines autres hypothèses en ce qui concerne les options de rachat incorporées dans les obligations de Nova Pioneer. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer s'établissait à 39 455 \$ (42 093 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du placement en obligations de Nova Pioneer pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

Au premier trimestre de 2020, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts de 2 110 \$ (1 555 \$ en 2019) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 mars 2020, 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 1,07 \$ (1,72 \$ au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, 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 473 \$ (1 458 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du placement en bons de souscription de Nova Pioneer pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées plus haut dans les tableaux de la note 5.

## 6. Trésorerie et placements

### Informations sur la juste valeur

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

	Au 31 mars 2020				Au 31 décembre 2019			
	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs	Cours (niveau 1)	Autres données d'entrée observables importantes (niveau 2)	Données d'entrée non observables importantes (niveau 3)	Juste valeur totale des actifs
Trésorerie et équivalents de trésorerie	93 587	—	—	93 587	44 334	—	—	44 334
Trésorerie soumise à restrictions	12 392	—	—	12 392	7 500	—	—	7 500
	<b>105 979</b>	—	—	<b>105 979</b>	51 834	—	—	51 834
Placements à court terme – bons et billets du Trésor américain	38 990	—	—	38 990	104 008	—	—	104 008
Prêts								
Prêt de CIG	—	—	12 865	12 865	—	—	20 744	20 744
Prêt PGR2	—	—	15 740	15 740	—	—	21 240	21 240
	—	—	28 605	28 605	—	—	41 984	41 984
Obligations								
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	—	—	18 977	18 977	—	—	18 296	18 296
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	—	—	19 064	19 064	—	—	18 431	18 431
Obligations de Nova Pioneer	—	—	39 455	39 455	—	—	42 093	42 093
	—	—	77 496	77 496	—	—	78 820	78 820
Actions ordinaires								
Atlas Mara	41 736	—	—	41 736	78 075	—	—	78 075
CIG	8 301	—	—	8 301	19 562	—	—	19 562
Participation indirecte dans AGH	—	—	67 442	67 442	—	—	104 976	104 976
Philafrica	—	—	11 383	11 383	—	—	19 271	19 271
GroCapital Holdings	—	—	10 031	10 031	—	—	10 328	10 328
	<b>50 037</b>	—	<b>88 856</b>	<b>138 893</b>	97 637	—	134 575	232 212
Dérivés								
Bons de souscription d'Atlas Mara	—	—	2	2	—	—	83	83
Bons de souscription de Nova Pioneer	—	—	473	473	—	—	1 458	1 458
	—	—	475	475	—	—	1 541	1 541
Total de la trésorerie et des placements	<b>195 006</b>	—	<b>195 432</b>	<b>390 438</b>	253 479	—	256 920	510 399
	<b>49,9 %</b>	— %	<b>50,1 %</b>	<b>100,0 %</b>	49,7 %	— %	50,3 %	100,0%

Les transferts entre des niveaux de la hiérarchie des justes valeurs sont considérés comme entrant en vigueur au début de la période d'information financière au cours de laquelle le transfert est indiqué. Au cours des premiers trimestres de 2020 et de 2019, il n'y a eu aucun transfert d'instruments financiers entre les niveaux 1 et 2, ni de transfert d'instruments financiers depuis le niveau 3 ou vers celui-ci par suite de variations dans l'observabilité des données d'évaluation. Les variations de la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société (classés au niveau 3) sont présentées à la note 5.

Le tableau ci-après illustre l'incidence que pourraient avoir sur le résultat net diverses combinaisons de variations des données non observables entrant dans le modèle d'évaluation interne des placements dans des sociétés africaines fermées classés au niveau 3 au 31 mars 2020. L'analyse pose comme hypothèse des variations trimestrielles se situant dans des fourchettes raisonnablement possibles que la Société a déterminées par une analyse du rendement de divers indices boursiers ou par la connaissance qu'a la direction des marchés boursiers en cause et de l'incidence potentielle de variations des taux d'intérêt. Pour tenir compte de la volatilité accrue du marché due aux répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19 au premier trimestre de 2020, la direction a élargi sa fourchette raisonnablement possible de taux d'actualisation après impôt et de taux d'actualisation, la portant à des variations de moins de 100 points de base au 31 mars 2020, contre des variations de moins de 50 points de base au 31 décembre 2019. Ce changement reflète l'incertitude supplémentaire dans la détermination des flux de trésorerie actualisés entrant dans l'évaluation de la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées.

Placement	Juste valeur du placement	Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Données non observables importantes entrant dans les modèles d'évaluation interne	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur les évaluations à la juste valeur <sup>1)</sup>	Incidence en dollars d'une variation hypothétique sur le résultat net <sup>1) 2)</sup>
<b>Prêts :</b>						
Prêt de CIG	12 865 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit Volatilité historique du cours de l'action	15,8 % 111,4 %	(307) / 317 - / (44)	(266) / 275 - / (38)
Prêt PGR2	15 740 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	21,3 %	(162) / 165	(119) / 121
<b>Obligations :</b>						
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	18 977 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	10,3 %	(116) / 107	(101) / 93
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	19 064 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	10,3 %	(276) / 280	(239) / 243
Obligations de Nova Pioneer	39 455 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Écart de crédit	22,1 %	(1 119) / 1 166	(822) / 857
<b>Actions ordinaires :</b>						
Participation indirecte dans AGH	67 442 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt	11,5 % à 29,9 %	(7 932) / 9 486	(6 881) / 8 229
			Taux de croissance à long terme	2,5 %	1 507 / (1 441)	1 307 / (1 250)
Philafrica	11 383 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation après impôt	13,6 % à 26,1 %	(1 728) / 2 042	(1 499) / 1 771
			Taux de croissance à long terme	2,5 %	317 / (303)	275 / (263)
GroCapital Holdings	10 031 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	18,6 %	(1 893) / 2 195	(1 642) / 1 904
			Taux de croissance à long terme	2,5 %	397 / (385)	345 / (334)
<b>Dérivés :</b>						
Bons de souscription d'Atlas Mara	2 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Volatilité historique du cours de l'action	35,8 %	- / (2)	- / (2)
Bons de souscription de Nova Pioneer	473 \$	Modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options	Cours de l'action	1,07 \$	61 / (58)	45 / (43)

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 (100 points de base), du taux d'actualisation (100 points de base), des taux de croissance à long terme (25 points de base), de la volatilité estimée du cours de l'action (volatilités historiques minimum et maximum sur une période de deux ans à compter de la date de clôture), du cours de l'action (5,0 %) et des écarts de taux (100 points de base), considérées isolément, feraient hypothétiquement varier la juste valeur des placements de la Société de la façon indiquée dans le tableau. En général, une augmentation (une diminution) des taux de croissance à long terme, de la volatilité estimée du cours de l'action ou du cours de l'action estimé, ou une diminution (une augmentation) des taux d'actualisation après impôt, du taux d'actualisation ou des écarts de taux aurait fait monter (baisser) la juste valeur des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.

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

### Profil des échéances des titres à revenu fixe

Dans le tableau ci-après, les prêts et obligations sont présentés selon les échéances contractuelles les plus rapprochées. Les échéances réelles pourraient différer des échéances ci-après en raison de clauses d'encaissement ou de remboursement anticipé. Au 31 mars 2020, des prêts et des obligations d'une juste valeur respective de 28 605 \$ et de 58 432 \$ (41 984 \$ et 60 389 \$, respectivement, au 31 décembre 2019) étaient assortis de clauses de remboursement anticipé. Au 31 mars 2020 et au 31 décembre 2019, aucun instrument d'emprunt n'était assorti de clauses d'encaissement anticipé.

	Au 31 mars 2020		Au 31 décembre 2019	
	Coût amorti	Juste valeur	Coût amorti	Juste valeur
Prêts :				
Échéance de un an ou moins	47 385	28 605	47 354	41 984
Obligations :				
Échéance de un an ou moins	18 506	18 977	18 036	18 296
Échéance de plus de un an jusqu'à cinq ans	60 272	58 519	57 534	60 524
	78 778	77 496	75 570	78 820

### Produits financiers

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

	Premiers trimestres	
	2020	2019
Produits d'intérêts :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	478	785
Trésorerie soumise à restrictions	141	—
Placements à court terme	354	416
Prêts	1 188	1 772
Obligations	3 236	2 497
	5 397	5 470

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

	Premiers trimestres					
	2020			2019		
	Pertes nettes réalisées	Variation nette des pertes latentes	Pertes nettes	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latents	Profits (pertes) nets
<b>Profits (pertes) nets sur placements<sup>1)</sup>:</b>						
Prêts	—	(3 912)	(3 912)	—	(337)	(337)
Obligations	—	(4 531)	(4 531)	—	1 560	1 560
Actions ordinaires	—	(59 055)	(59 055)	—	(25 333)	(25 333)
Dérivés	—	(1 066)	(1 066)	(4 839)	5 846	1 007
	—	(68 564)	(68 564)	(4 839)	(18 264)	(23 103)
<b>Profits (pertes) de change nets<sup>1)</sup>:</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(4 917)	—	(4 917)	1 902	—	1 902
Prêts	—	(9 499)	(9 499)	—	(687)	(687)
Actions ordinaires	—	(38 011)	(38 011)	—	(1 723)	(1 723)
Autres	—	(89)	(89)	—	24	24
	(4 917)	(47 599)	(52 516)	1 902	(2 386)	(484)

1) Voir la note 5 pour un résumé des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées au cours des premiers trimestres de 2020 et de 2019.

## 7. Emprunts

### *Facilités de crédit renouvelables*

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

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

Le 20 décembre 2019, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 80 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 450 points de base (la « deuxième facilité de crédit »). La deuxième facilité de crédit est assortie d'une clause restrictive financière obligeant la Société à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 450 000 \$ lorsque des montants sont prélevés sur la deuxième facilité de crédit. La deuxième facilité de crédit est garantie par une sûreté générale sur les actifs de la société de portefeuille. Au 31 mars 2020, aucun prélèvement n'avait été effectué sur la deuxième facilité de crédit, qui ne pouvait être utilisée puisque la Société ne satisfaisait pas à l'exigence minimale en matière de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires.

### *Charges d'intérêts*

Les charges d'intérêts de 199 \$ enregistrées au premier trimestre de 2020 (617 \$ en 2019) sont constituées de l'amortissement des frais d'émission de 199 \$ (170 \$ en 2019) et de charges d'intérêts de néant (447 \$ en 2019).

## 8. Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires

### *Actions ordinaires*

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

	<b>2020</b>	2019
Actions à droit de vote subalterne au 1 <sup>er</sup> janvier	<b>29 496 481</b>	32 811 965
Actions rachetées pour annulation	<b>(463 506)</b>	(1 711 412)
Actions à droit de vote subalterne au 31 mars	<b>29 032 975</b>	31 100 553
Actions à droit de vote multiple au 31 mars	<b>30 000 000</b>	30 000 000
Actions ordinaires en circulation au 31 mars	<b>59 032 975</b>	61 100 553

### *Rachat d'actions*

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

Au premier trimestre de 2020, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités 463 506 actions à droit de vote subalterne (1 711 412 actions en 2019) à un coût net de 1 850 \$ (14 962 \$ en 2019) et a comptabilisé un montant de 2 960 \$ (2 798 \$ en 2019) en tant qu'avantage dans les résultats non distribués.

## 9. Résultat net par action

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

	Premiers trimestres	
	2020	2019
Résultat net – de base et dilué	<b>(121 804)</b>	(21 480)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation – de base et dilué	<b>59 392 568</b>	61 969 443
Résultat net par action ordinaire – de base et dilué	<b>(2,05) \$</b>	(0,35) \$

## 10. Impôt sur le résultat

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

	Premiers trimestres	
	2020	2019
Impôt sur le résultat exigible :		
Charge (produit) d'impôt sur le résultat exigible	<b>3 770</b>	(303)
Ajustement de l'impôt sur le résultat des exercices antérieurs	—	—
	<b>3 770</b>	(303)
Impôt sur le résultat différé :		
Naissance de différences temporaires	<b>31</b>	27
	<b>31</b>	27
Charge (produit) d'impôt sur le résultat	<b>3 801</b>	(276)

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

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

	Premiers trimestres							
	2020				2019			
	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total	Canada	Maurice	Afrique du Sud	Total
Résultat avant impôt sur le résultat	<b>(18 599)</b>	<b>(77 002)</b>	<b>(22 402)</b>	<b>(118 003)</b>	(1 277)	(5 154)	(15 325)	(21 756)
Charge (produit) d'impôt sur le résultat	<b>3 557</b>	<b>69</b>	<b>175</b>	<b>3 801</b>	(342)	39	27	(276)
Résultat net	<b>(22 156)</b>	<b>(77 071)</b>	<b>(22 577)</b>	<b>(121 804)</b>	(935)	(5 193)	(15 352)	(21 480)

L'augmentation de la perte avant impôt sur le résultat enregistrée au Canada au premier trimestre de 2020 par rapport au premier trimestre de 2019 reflète essentiellement les pertes de change latentes (principalement au titre des prêts intragroupe de la Société) et la baisse des produits d'intérêts intragroupe, facteurs contrebalancés en partie par la diminution des charges d'intérêts, des honoraires de placement et de services-conseils ainsi que des frais généraux et frais d'administration.

L'augmentation de la perte avant impôt sur le résultat enregistrée à Maurice au premier trimestre de 2020 en regard du premier trimestre de 2019 s'explique d'abord et avant tout par les pertes latentes sur les actions ordinaires d'Atlas Mara, la participation indirecte dans AGH et les obligations de Nova Pioneer, ainsi que par les pertes de change nettes sur les placements africains, facteurs neutralisés en partie par les profits latents sur les obligations d'Atlas Mara, la hausse des produits d'intérêts et la diminution des honoraires de placement et de services-conseils.

L'augmentation de la perte avant impôt sur le résultat enregistrée en Afrique du Sud au premier trimestre de 2020 par rapport au premier trimestre de 2019 traduit en grande partie les pertes de change nettes sur les placements africains et les soldes de trésorerie libellés en rands sud-africains, les pertes latentes sur les obligations de Nova Pioneer, le prêt de CIG, le prêt PGR2 et les actions ordinaires de CIG et de Philafrica, de même que la baisse des produits d'intérêts, facteurs atténués par les profits de change latents sur les emprunts intragroupe de la Société.

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

	Premiers trimestres	
	2020	2019
Taux d'imposition selon les lois canadiennes	26,5 %	26,5 %
Produit d'impôt sur le résultat au taux d'imposition selon les lois canadiennes	(31 271)	(5 766)
Écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada	24 952	6 128
Variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires	1 970	89
Incidence du change	8 143	(733)
Autres, dont les différences permanentes	7	6
Charge (produit) d'impôt sur le résultat	3 801	(276)

Pour le premier trimestre de 2020, l'écart de taux d'imposition des pertes subies hors du Canada s'est établi à 24 952 \$ (6 128 \$ en 2019), ce qui rend compte principalement de l'incidence des pertes nettes sur placements 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 variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires de 1 970 \$ pour le premier trimestre de 2020 (89 \$ en 2019) rend principalement compte des actifs d'impôt différé en Afrique du Sud sur les placements de 1 402 \$, des variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés à l'égard de pertes étrangères relatives à des biens de 515 \$ en ce qui a trait aux filiales entièrement détenues de la Société et des différences temporaires de 53 \$ qui n'avaient pas été comptabilisées par la Société, car les pertes avant impôt en cause ne répondaient pas aux critères établis dans les IFRS. Pour le premier trimestre de 2019, la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires s'établissait à 89 \$ et rendait surtout compte des variations des actifs d'impôt différé non comptabilisés engagés relativement aux pertes étrangères relatives à des biens de 89 \$ en ce qui a trait aux filiales entièrement détenues de la Société qui n'avaient pas été comptabilisées par celle-ci, car les pertes avant impôt en cause ne répondaient pas aux critères établis dans les IFRS. Au 31 mars 2020, des actifs d'impôt différé au Canada de 11 979 \$ (10 009 \$ au 31 décembre 2019) n'avaient pas été comptabilisés, car la Société jugeait qu'il est peu probable qu'elle puisse les utiliser.

Au premier trimestre de 2020, l'incidence du change de 8 143 \$ (733 \$ en 2019) est principalement attribuable aux fluctuations du dollar canadien par rapport au dollar américain, étant donné que la Société établit sa charge d'impôt sur le résultat des 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 processus utilisés par la Société pour gérer ces risques au 31 mars 2020 par rapport aux processus identifiés et présentés dans les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, sauf indication contraire ci-après.

### **COVID-19**

La propagation rapide de la COVID-19, qui a été déclarée pandémie par l'Organisation mondiale de la santé le 11 mars 2020, et les mesures prises au niveau mondial en réponse à celle-ci ont considérablement perturbé les activités des entreprises dans le monde entier. Les placements africains de la Société reposent, dans une certaine mesure, sur la libre circulation des biens, des services et des capitaux dans le monde, circulation qui a été considérablement entravée par la COVID-19.

Compte tenu de la nature continue et évolutive de la crise de la COVID-19, il est difficile d'anticiper l'ampleur des répercussions de la pandémie, y compris les réponses qui y seront apportées, sur l'économie mondiale en général et sur les placements africains de la Société en particulier, ou la durée probable des perturbations. L'ampleur de cette incidence dépendra de l'évolution de la situation, qui est très incertaine, évolue rapidement et est difficile à prévoir, y compris les nouvelles informations qui pourraient apparaître concernant la gravité de la COVID-19 et les mesures supplémentaires qui pourraient être prises pour l'endiguer, ainsi que le calendrier de réouverture de l'économie dans différentes parties du monde. Ces faits nouveaux pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie de la Société.

### ***Risque de marché***

Le risque de marché (formé du risque de change, du risque de taux d'intérêt et de l'autre risque de prix) est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent sous l'effet des variations des cours du marché. La Société est exposée au risque de marché en raison principalement de ses activités d'investissement et du risque de change auquel ces activités peuvent aussi l'exposer. La valeur du portefeuille de placements de la Société dépend du rendement sous-jacent des entreprises qui le forment. Elle peut dépendre aussi, à l'instar des autres éléments des états financiers, des fluctuations des cours de change, des taux d'intérêt 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 premier trimestre de 2020, le portefeuille de placements africains ainsi que la trésorerie et les équivalents de trésorerie de la Société, qui sont partiellement libellés en rands sud-africains, ont diminué. Cette baisse tient essentiellement aux pertes latentes et aux pertes de change sur les placements africains, surtout la participation indirecte de la Société dans AGH ainsi que ses placements dans les actions ordinaires d'Atlas Mara et de CIG, facteurs neutralisés en partie par l'acquisition de placements africains supplémentaires, en partie libellés en rands sud-africains. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société pourraient être touchés de façon importante par les fluctuations des cours de change découlant de ses placements libellés en rands sud-africains. La Société n'a pas couvert son risque de change. Au 31 mars 2020, il n'y avait eu aucun changement important du cadre qu'utilise la Société pour surveiller, évaluer et gérer son risque de trésorerie par rapport au 31 décembre 2019.

#### ***Risque de taux d'intérêt***

Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent par suite des variations des taux d'intérêt du marché. En général, à mesure que montent les taux d'intérêt, la juste valeur des titres à revenu fixe baisse et, inversement, à mesure que ces taux baissent, la juste valeur des titres à revenu fixe s'accroît. Dans un cas comme dans l'autre, plus le temps à courir jusqu'à l'échéance d'un instrument financier est long, plus les variations de taux d'intérêt portent à conséquence. En matière de gestion du risque de taux d'intérêt, la Société a pour stratégie de positionner son portefeuille de titres à revenu fixe selon l'orientation que prendront, selon elle, les taux d'intérêt et sa courbe de rendements à l'avenir, en rapport avec ses besoins de liquidités. La conjoncture économique, les conditions politiques et bien d'autres facteurs peuvent aussi agir sur les marchés obligataires et, du coup, sur la valeur des titres à revenu fixe détenus. Les mouvements des taux d'intérêt dans les pays africains peuvent se répercuter sur les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et le résultat net de la Société. Le conseiller de portefeuille et Fairfax suivent activement les taux d'intérêt dans les pays africains et les incidences qu'ils pourraient avoir sur le portefeuille de placements de la Société. Il n'y a pas eu de changement important dans le cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de taux d'intérêt au 31 mars 2020 par rapport au 31 décembre 2019.

#### ***Fluctuations des cours***

Les fluctuations des cours entraînent un risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un placement en titres de capitaux propres fluctuent sous l'effet des variations des cours du marché (autres que les fluctuations liées aux risques de taux d'intérêt ou de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres au titre individuel ou à son émetteur, ou d'autres facteurs touchant l'ensemble des placements similaires sur le marché. Les variations de l'exposition au risque de prix liés aux placements en titres de capitaux propres de la Société au 31 mars 2020 par rapport au 31 décembre 2019 sont décrites ci-après.

La Société détient d'importants placements en titres de capitaux propres. La valeur de marché et la liquidité de ces placements sont volatiles et pourraient varier sensiblement à la hausse ou à la baisse pendant de courtes périodes, si bien que leur valeur ultime ne sera connue qu'après un certain délai ou à leur liquidation. Comme nous l'expliquons plus haut, la COVID-19 a accru l'incertitude et pourrait avoir une incidence défavorable sur la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs des placements en titres de capitaux propres de la Société.

Le risque de prix de la Société a été ramené de 232 212 \$ au 31 décembre 2019 à 138 893 \$ au 31 mars 2020, essentiellement du fait des pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara et de CIG (placements classés au niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs), ainsi que des pertes latentes sur sa participation indirecte dans AGH et ses placements dans les actions ordinaires d'AGH et de Philafrica (placements classés au niveau 3 de cette hiérarchie), facteurs atténués par les placements supplémentaires en actions ordinaires de GroCapital Holdings et de CIG. La note 6 présente l'incidence éventuelle sur le résultat net de diverses combinaisons de variations de données non observables importantes entrant dans les modèles d'évaluation interne des placements de la Société classés au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs.



## **Risque de crédit**

Le risque de crédit est le risque de perte découlant du manquement d'une contrepartie à ses obligations financières vis-à-vis de la Société et touche tout particulièrement la trésorerie et les équivalents de trésorerie, la trésorerie soumise à restrictions, les placements à court terme et les placements en instruments d'emprunt. Il n'y a pas eu de changement important dans l'exposition au risque de crédit de la Société (hormis les facteurs présentés ci-après) ou dans le cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de crédit au 31 mars 2020 par rapport au 31 décembre 2019.

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

Au 31 mars 2020, la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 93 587 \$ (44 334 \$ au 31 décembre 2019) de la Société se composaient de 66 956 \$ (9 621 \$ au 31 décembre 2019) pour la société de portefeuille (placés principalement auprès d'importantes institutions financières canadiennes) et de 26 631 \$ (34 713 \$ au 31 décembre 2019) pour les filiales entièrement détenues de la Société, dont une tranche de 7 810 \$ (13 298 \$ au 31 décembre 2019) était détenue dans des comptes de dépôts de Grobank. La Société suit de près les risques auxquels sa trésorerie, ses équivalents de trésorerie et ses placements à court terme sont exposés en revoyant régulièrement la solidité financière et la solvabilité de ces institutions financières. En s'appuyant sur ces examens, la Société peut virer des soldes d'une institution financière dont le risque de crédit est perçu comme étant plus élevé que celui d'autres institutions considérées plus stables.

Au 31 mars 2020, les placements à court terme de la Société en bons et billets du Trésor américain de 38 990 \$ (104 008 \$ au 31 décembre 2019) étaient notés Aaa par Moody's Investors Service, Inc. (« Moody's ») et AA+ par Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »).

### *Trésorerie soumise à restrictions*

Le 13 décembre 2019, la Société a convenu de déposer un montant en trésorerie pouvant atteindre 15 000 \$ auprès d'African Banking Corporation Zambia Limited (« Atlas Mara Zambia »), filiale entièrement détenue d'Atlas Mara (voir la note 12). Au 31 mars 2020, la Société avait déposé un montant de 12 392 \$ (7 500 \$ au 31 décembre 2019), lequel était comptabilisé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière. Au 31 mars 2020, Atlas Mara Zambia avait déposé des euro-obligations du gouvernement de la Zambie (les « euro-obligations zambiennes ») au profit de la Société. La Société travaille de concert avec Atlas Mara pour remédier à un déficit de garantie attribuable à la diminution de la juste valeur des euro-obligations zambiennes au 31 mars 2020. La Société continuera de surveiller le risque de crédit associé à la trésorerie soumise à restrictions en examinant la solidité financière et la solvabilité d'Atlas Mara Zambia et la juste valeur des euro-obligations zambiennes.

### *Garanties*

Le 31 décembre 2019, la Société a accepté de garantir un montant en capital maximal de 20 000 \$ aux termes d'une facilité fournie à Atlas Mara par TLG Credit Opportunities Fund (« TLG Capital ») (la « facilité de TLG »). Atlas Mara doit obtenir le consentement de la Société pour prélever un montant supérieur à 10 000 \$ sur la facilité de TLG. La facilité de TLG sera disponible jusqu'au 31 janvier 2021 et peut être renouvelée pour une période additionnelle de un an, au gré d'Atlas Mara. En contrepartie de la garantie, la Société touche des honoraires de 1,1 % par année sur l'encours de la facilité de TLG, lequel est garanti par les actions d'Atlas Mara Botswana détenues par Atlas Mara. Au 31 mars 2020, Atlas Mara avait prélevé 8 000 \$ sur la facilité de TLG, et la juste valeur des actions d'Atlas Mara Botswana détenues en garantie s'établissait à 10 172 \$. Ce contrat de garantie financière affichait une juste valeur de néant au 31 mars 2020.

### *Placements en instruments d'emprunt*

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

Au 31 mars 2020, tous les instruments d'emprunt de la Société étaient considérés comme exposés au risque de crédit, à hauteur d'une juste valeur de 106 101 \$ (120 804 \$ au 31 décembre 2019) représentant 27,2 % (23,7 % au 31 décembre 2019) du total de la trésorerie et des placements, déduction faite de l'obligation dérivée. La direction surveille la trésorerie soumise à restrictions, et elle a déterminé que le risque de crédit connexe est limité en raison des accords de garantie dont il est question plus haut.

Le tableau qui suit présente la ventilation du portefeuille de titres à revenu fixe de la Société, qui se compose de prêts et d'obligations.

	Au 31 mars 2020		Au 31 décembre 2019	
	Capital	Juste valeur	Capital	Juste valeur
Prêts <sup>1)</sup> :				
Prêt de CIG	23 867	12 865	23 867	20 744
Prêt PGR2 <sup>2)</sup>	23 939	15 740	23 939	21 240
	<b>47 806</b>	<b>28 605</b>	47 806	41 984
Obligations <sup>1)</sup> :				
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara <sup>2)</sup>	18 436	18 977	17 943	18 296
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	20 000	19 064	20 000	18 431
Obligations de Nova Pioneer <sup>2)</sup>	42 720	39 455	40 149	42 093
	<b>81 156</b>	<b>77 496</b>	78 092	78 820
Total des prêts et obligations	<b>128 962</b>	<b>106 101</b>	125 898	120 804

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

2) Les montants en capital tiennent compte des intérêts capitalisés.

Le risque de crédit auquel s'expose la Société à l'égard de ses titres à revenu fixe s'est replié au 31 mars 2020 par rapport au 31 décembre 2019 du fait surtout des pertes latentes sur le prêt de CIG, le prêt PGR2 et les obligations de Nova Pioneer, neutralisées en partie par les intérêts capitalisés à l'égard des obligations de Nova Pioneer et des obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara, qui sont assortis de garanties ou sûretés particulières visant à atténuer le risque de crédit auquel la Société est exposée. La Société évalue la solvabilité de chaque nouvelle contrepartie avant de passer des contrats avec elle. La direction surveille le risque de crédit lié à ses placements africains dans des instruments d'emprunt par le suivi du rendement financier de ses contreparties, des conventions de garantie et de la diversification de ses portefeuilles ainsi que par d'autres méthodes d'atténuation du risque de crédit.

### **Risque de liquidité**

Le risque de liquidité est le risque que la Société ait du mal à s'acquitter de ses obligations financières par un règlement en trésorerie ou par un autre actif financier. La Société gère le risque de liquidité en maintenant un niveau d'actifs liquides suffisant pour lui permettre de faire face à ses échéances. La totalité des dettes d'exploitation et charges à payer est exigible en moins de trois mois, tandis que l'impôt sur le résultat à payer, le cas échéant, doit être remis à l'administration fiscale compétente lorsqu'il est exigible. Il n'y a pas eu de changement important dans l'exposition au risque de liquidité de la Société (sauf pour ce qui est décrit ci-après) ou le cadre que la Société applique à la surveillance, à l'évaluation et à la gestion du risque de liquidité au 31 mars 2020 par rapport au 31 décembre 2019.

La trésorerie et les placements non affectés au 31 mars 2020 procurent une liquidité suffisante pour acquitter les obligations importantes connues restantes de la Société pour 2020, qui consistent principalement en la facilité d'Atlas Mara, des honoraires de placement et de services-conseils, des frais généraux et frais d'administration de même que de l'impôt sur le résultat des sociétés. Le 20 décembre 2019, la Société a conclu la deuxième facilité de crédit (voir la note 7), sur laquelle aucun prélèvement n'avait été effectué au 31 mars 2020 et qui n'était pas disponible à cette date, puisque la Société ne satisfaisait pas à l'exigence minimale en matière de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires. 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 Société pourrait devoir fournir un soutien financier à GroCapital Holdings aux termes des exigences de la réglementation bancaire sud-africaine en raison des pertes de valeur des prêts et des pertes associées à la COVID-19; ces investissements pourraient être importants.

La note 12 présente le détail du règlement des éventuels honoraires en fonction du rendement à la fin de la deuxième période de calcul, le 31 décembre 2022.

### **Risque de concentration**

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

Le tableau qui suit présente un sommaire des portefeuilles de placements dans des sociétés africaines ouvertes et fermées (voir la note 5) au 31 mars 2020 et au 31 décembre 2019 selon le principal secteur d'investissement des émetteurs :

	<b>Au 31 mars 2020</b>	Au 31 décembre 2019
Services financiers	<b>89 810</b>	125 213
Agroalimentaire	<b>78 825</b>	124 247
Éducation	<b>39 928</b>	43 551
Infrastructures	<b>21 166</b>	40 306
Autres	<b>15 740</b>	21 240
	<b>245 469</b>	354 557

Pour le premier trimestre de 2020, le risque de concentration de la Société dans le secteur des services financiers a diminué en raison essentiellement de la variation des pertes latentes sur les actions ordinaires d'Atlas Mara et des pertes de change sur les actions ordinaires de GroCapital Holdings, facteurs neutralisés en partie par un placement additionnel en actions ordinaires de GroCapital Holdings, des profits latents sur les obligations d'Atlas Mara et des intérêts capitalisés sur les obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara. Le risque de concentration de la Société dans le secteur de l'agroalimentaire s'est replié sous l'effet de la variation des pertes latentes et des pertes de change sur la participation indirecte de la Société dans AGH et son placement en actions ordinaires de Philafrica. Dans le secteur de l'éducation, le risque de concentration de la Société s'est replié sous l'impulsion de la variation des pertes latentes sur les obligations et les bons de souscription de Nova Pioneer, neutralisée en partie par des intérêts capitalisés sur les obligations de Nova Pioneer. Dans le secteur des infrastructures, le risque de concentration de la société a surtout diminué du fait des pertes latentes et des pertes de change sur les actions ordinaires de CIG et le prêt de CIG, contrebalancées en partie par le placement additionnel en actions ordinaires de CIG. Dans le secteur Autres, le risque de concentration de la Société concerne le prêt PGR2.

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi devait excéder 20,0 % de l'actif total de la Société au moment du placement; la Société est néanmoins autorisée à effectuer jusqu'à deux placements africains à la condition que, compte tenu de chacun de ces placements, le montant total investi de chacun corresponde au plus à 25,0 % de l'actif total de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). Le 15 avril 2020, les actionnaires ordinaires de la Société ont approuvé une résolution spéciale (la « résolution spéciale ») permettant à la Société d'effectuer des placements supplémentaires dans Atlas Mara lorsque, après avoir donné effet à ces placements, le montant total investi dans Atlas Mara (calculé sur la base de la juste valeur) serait inférieur ou égal à 40,0 % du total des actifs de la Société au moment de ces placements. La limite établie pour les placements africains de la Société conformément à sa restriction en matière de concentration des placements a diminué au 31 mars 2020 par rapport au 31 décembre 2019 en raison principalement des pertes nettes latentes sur les placements et des pertes de change nettes dont il est question plus haut.

Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires. La Société a établi qu'en date du 31 mars 2020, 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 attractifs, 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 deuxième facilité de crédit, s'établissait à 395 189 \$ au 31 mars 2020 (518 815 \$ au 31 décembre 2019). La diminution s'explique d'abord et avant tout par une perte nette de 121 804 \$ et le rachat pour annulation de 463 506 actions à droit de vote subalterne pour un coût net de 1 850 \$.

Le 21 décembre 2018, la Société a effectué un prélèvement d'une durée de trois mois de 30 000 \$ sur la facilité de crédit, qui a été remboursé le 21 mars 2019, ainsi que des intérêts courus de 509 \$. Le 7 septembre 2019, la facilité de crédit est arrivée à échéance. Le 20 décembre 2019, la Société a conclu la deuxième facilité de crédit (voir la note 7), sur laquelle aucun prélèvement n'avait été effectué au 31 mars 2020. Au 31 mars 2020, la Société était en conformité avec la clause restrictive financière l'obligeant à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 450 000 \$ lorsque des prélèvements sont effectués sur la deuxième facilité de crédit (voir la note 7 pour un complément d'information).

## 12. Transactions avec les parties liées

### Montant à payer à des parties liées

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

	<u>Au 31 mars 2020</u>	<u>Au 31 décembre 2019</u>
Honoraires de placement et de services-conseils	1 099	1 524
Autres	72	31
	<u>1 171</u>	<u>1 555</u>

#### *Convention de conseils en placement*

La Société et ses filiales ont conclu avec Fairfax et le conseiller de portefeuille une convention visant la fourniture de services de conseils en placement et de services d'administration à la Société et à ses filiales (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*

La période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2020 au 31 décembre 2022 (la « deuxième période de calcul ») est la prochaine période de trois ans consécutifs après la première période de calcul terminée le 31 décembre 2019 pour laquelle des honoraires en fonction du rendement, s'il en est, seront calculés. Les honoraires en fonction du rendement de la deuxième période de calcul correspondent 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 des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires par action devant en tout temps avoir été atteint avant que ne soient versés des honoraires en fonction du rendement est parfois appelée le « cours minimal de l'action ». Au 31 mars 2020, la Société a déterminé qu'aucun honoraire en fonction du rendement n'était à verser (néant au 31 décembre 2019), étant donné que la valeur comptable par action de 6,69 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 mars 2020 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,69 \$ à cette date.

Aux termes de la Convention de conseils en placement, si des honoraires en fonction du rendement sont à payer, ils doivent l'être dans les 30 jours suivant la publication des états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 sous forme d'actions à droit de vote subalterne de la Société, à moins que le cours de l'action sur le marché ne représente alors plus du double de la valeur comptable de l'action, auquel cas Fairfax peut choisir de toucher ces honoraires en trésorerie. Le nombre d'actions à droit de vote subalterne devant être émises est calculé à partir du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions à droit de vote subalterne de la Société pour les 10 jours de bourse précédant et incluant le dernier jour de la période de calcul à l'égard de laquelle les honoraires en fonction du rendement sont payés. Au 31 mars 2020, il n'y avait aucune action à droit de vote subalterne devant être émise se rapportant aux honoraires en fonction du rendement payables à Fairfax (néant au 31 décembre 2019).

Au premier trimestre de 2020, la Société n'a pas comptabilisé d'honoraires en fonction du rendement (néant en 2019) dans ses états consolidés 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. Au premier trimestre de 2020, 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. Les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se sont chiffrés à 1 099 \$ au premier trimestre de 2020 (1 795 \$ en 2019).

#### *Autres*

Le montant « Autres » de 72 \$ à payer au 31 mars 2020 (31 \$ au 31 décembre 2019) est principalement constitué de montants dus à des parties liées relativement à des charges engagées par Fairfax et le conseiller de portefeuille pour le compte de la Société.

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

Au 31 mars 2020, Fairfax détenait, par l'intermédiaire de ses filiales, 30 000 000 d'actions à droit de vote multiple et 4 884 266 actions à droit de vote subalterne de Fairfax Africa (30 000 000 et 6 885 421, respectivement, au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, le portefeuille d'actions à droit de vote subalterne et d'actions à droit de vote multiple de Fairfax représentait 98,4 % des droits de vote et une participation de 59,1 % dans Fairfax Africa (98,5 % et 62,0 %, respectivement, au 31 décembre 2019).

## Autres

### Dépôt fixe auprès d'Atlas Mara Zambia

Le 13 décembre 2019, la Société a conclu une convention de dépôt fixe avec Atlas Mara Zambia, en vertu de laquelle la Société a convenu de placer un montant maximal de 15 000 \$ auprès d'Atlas Mara Zambia sous forme de dépôt fixe portant intérêt au taux LIBOR majoré de 400 points de base et échéant au plus tard six mois après la date du dépôt initial. Le dépôt fixe sera utilisé pour financer un placement africain potentiel qui est en cours de conclusion. Le dépôt fixe est garanti par les euro-obligations zambiennes. Au 31 mars 2020, la Société avait déposé un montant de 12 392 \$ (7 500 \$ au 31 décembre 2019), lequel a été comptabilisé dans la trésorerie soumise à restrictions à l'état consolidé de la situation financière.

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

Le 31 décembre 2019, la société a accepté de garantir un montant en capital maximal de 20 000 \$ aux termes d'une facilité fournie à Atlas Mara par TLG Capital. Atlas Mara doit obtenir le consentement de la Société pour prélever un montant supérieur à 10 000 \$ sur la facilité de TLG. La facilité de TLG sera disponible jusqu'au 31 janvier 2021 et peut être renouvelée pour une période additionnelle de un an, au gré d'Atlas Mara. En contrepartie de la garantie, la Société touchera des honoraires de 1,1 % par année sur l'encours de la facilité de TLG, lequel est garanti par les actions d'Atlas Mara Botswana détenues par Atlas Mara. Au 31 mars 2020, Atlas Mara avait prélevé 8 000 \$ sur la facilité de TLG, et la juste valeur des actions d'Atlas Mara Botswana détenues en garantie s'établissait à 10 172 \$. Ce contrat de garantie financière affichait une juste valeur de néant au 31 mars 2020.

Au premier trimestre de 2020, la Société a comptabilisé des produits d'intérêts de 14 \$ (néant en 2019) dans les intérêts aux états consolidés du résultat net et du résultat global au titre des garanties financières.

### Comptes de dépôts de Grobank

Au 31 mars 2020, la Société détenait 7 810 \$ (13 298 \$ au 31 décembre 2019) dans des comptes de dépôts de Grobank selon des modalités commerciales.

## 13. Frais généraux et frais d'administration

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

	Premiers trimestres	
	2020	2019
Honoraires d'audit, de services juridiques et de fiscalistes	295	329
Frais d'administration	129	357
Charge liée aux salaires et aux charges sociales	588	528
Frais de courtage	10	13
	<b>1 022</b>	<b>1 227</b>

## 14. Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie

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

	Au 31 mars 2020	Au 31 décembre 2019
Trésorerie et soldes dans des banques	63 533	44 334
Bons et billets du Trésor américain	30 054	—
	<b>93 587</b>	<b>44 334</b>

Le tableau qui suit présente le détail de certains flux de trésorerie inscrits au tableau consolidé des flux de trésorerie des trimestres clos les 31 mars :

	Premiers trimestres	
	2020	2019
<b>Acquisition de placements</b>		
Prêts	—	(12 813)
Obligations	—	(3 333)
Actions ordinaires	<b>(3 587)</b>	(49 744)
Dérivés	—	(167)
	<b>(3 587)</b>	<b>(66 057)</b>
<b>Intérêts gagnés nets</b>		
Intérêts reçus	<b>1 669</b>	1 442
Intérêts payés sur les emprunts	—	(509)
<b>Intérêts reçus</b>	<b>1 669</b>	<b>933</b>

## Table des matières du rapport de gestion

Notes annexes du rapport de gestion .....	31
Faits récents.....	31
Aperçu .....	31
Opérations sur capitaux propres .....	31
Placements africains.....	31
Environnement d'exploitation.....	32
Objectifs commerciaux .....	33
Objectif de placement.....	33
Restrictions de placement.....	33
Placements africains .....	33
Mise en garde relative à l'information financière concernant les placements africains importants.....	33
Sommaire des placements africains .....	34
Sommaire des variations de la juste valeur des placements africains de la Société.....	35
Placements dans des sociétés africaines ouvertes.....	37
Placements dans des sociétés africaines fermées.....	40
Résultats d'exploitation .....	49
État consolidé résumé de la situation financière.....	51
Gestion des risques financiers .....	51
Gestion du capital et affectation des ressources.....	51
Valeur comptable par action .....	52
Situation de trésorerie .....	52
Obligations contractuelles.....	53
Transactions avec les parties liées .....	53
Autres .....	53
Informations trimestrielles (non audité) .....	53
Énoncés prospectifs .....	54

## Rapport de gestion (au 30 avril 2020)

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

### Notes annexes du rapport de gestion

- 1) Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les notes annexes des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2020 et le rapport annuel 2019 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. Ces montants sont présentés dans l'état consolidé de la situation financière et sous la rubrique Actions ordinaires de la note 8, Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, respectivement, des états financiers consolidés du trimestre clos le 31 mars 2020. La valeur comptable par l'action est un indicateur de rendement clé de la Société qui fait l'objet d'une étroite surveillance, car elle entre dans le calcul des honoraires en fonction du rendement qui pourraient devoir être payés à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »).
- 4) Dans le présent rapport de gestion, le terme « placements africains » s'entend du capital affecté aux placements dans les sociétés africaines ouvertes et fermées, comme il est indiqué à la note 5, « Placements africains », des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2020.

### Faits récents

#### Aperçu

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

La valeur comptable par action s'établissait à 6,69 \$ au 31 mars 2020, contre 8,72 \$ au 31 décembre 2019, soit une baisse de 23,3 % au premier trimestre de 2020 qui est principalement attribuable à une perte nette de 121 804 \$ (essentiellement liée à la variation nette des pertes latentes sur les placements africains de la Société et des pertes de change nettes).

Les faits saillants des activités de la Société pour le premier trimestre de 2020 sont décrits ci-après.

#### Opérations sur capitaux propres

Le 20 décembre 2019, la Société a conclu une facilité de crédit à vue renouvelable garantie de 80 000 \$ auprès d'un consortium de prêteurs canadiens, portant intérêt au taux LIBOR majoré de 450 points de base (la « deuxième facilité de crédit »). La deuxième facilité de crédit est assortie d'une clause restrictive financière obligeant la Société à maintenir des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires d'au moins 450 000 \$ lorsque des montants sont prélevés sur la deuxième facilité de crédit. La deuxième facilité de crédit est garantie par une sûreté générale sur les actifs de la société de portefeuille. Au 31 mars 2020, aucun prélèvement n'avait été effectué sur la deuxième facilité de crédit, qui ne pouvait être utilisée puisque la Société ne satisfaisait pas à l'exigence minimale en matière de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires. Pour de plus amples renseignements, voir la note 7, « Emprunts », des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2020.

#### Placements africains

On trouvera plus loin la description complète des placements africains ayant fait l'objet d'engagements ou d'acquisitions au premier trimestre de 2020 sous la section Placements africains du présent rapport de gestion.



## Environnement d'exploitation

### *Vue d'ensemble*

Le premier trimestre de 2020 a été caractérisé par l'évolution rapide de la pandémie mondiale de COVID-19. Les gouvernements du monde entier ont réagi par des fermetures de frontières, des confinements et des restrictions sur les services non essentiels afin d'endiguer et d'atténuer la propagation de la COVID-19. En avril 2020, le Fonds monétaire international (le « FMI ») a publié son rapport intitulé *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne – COVID-19 : une menace sans précédent pour le développement*, dans lequel il prévoit que le PIB mondial se contractera de 3,0 % en 2020, alors qu'il avait affiché une croissance de 2,9 % en 2019, soit un pire repli que lors de la crise financière mondiale de 2008-2009. Dans ce contexte, le West Texas Intermediate (« WTI ») a chuté, s'établissant à 20,48 \$ au 31 mars 2020, contre 61,06 \$ au 31 décembre 2019, soit moins que le prix de 26,21 \$ enregistré au plus fort de la crise pétrolière de 2016, en raison de l'incidence combinée des guerres de prix entre les grands pays producteurs de pétrole et d'une forte réduction de la demande mondiale due aux confinements découlant de la COVID-19. Les conditions financières se sont fortement resserrées en 2020, et les investisseurs ont vendu pour 41,7 G\$ d'actions et d'obligations des marchés émergents depuis le début de la crise.

### *Afrique subsaharienne*

Le FMI a noté que, à la lumière de la pandémie mondiale de COVID-19, le PIB régional de l'Afrique subsaharienne devrait se contracter de 1,6 % en 2020, par rapport à une croissance de 3,1 % en 2019, avant de se ressaisir pour afficher une croissance de 4,1 % en 2021. L'Europe et la Chine, les principaux partenaires commerciaux de l'Afrique subsaharienne, prévoient respectivement une contraction du PIB et un ralentissement de la croissance, ce qui devrait réduire considérablement la demande. Ces prévisions régionales occultent des différences considérables dans les performances et les perspectives de croissance des pays de la région. L'effondrement des prix du pétrole, qui sont tombés à leur niveau le plus bas depuis 18 ans, pourrait exacerber les problèmes posés par la COVID-19 pour les économies à forte intensité de ressources, telles que le Nigeria et l'Angola, tandis que les restrictions en matière de voyage imposées par les gouvernements risquent d'entraver le secteur du tourisme pour les économies qui ne sont pas à forte intensité de ressources. L'exode rapide des investissements de l'Afrique subsaharienne aggrave les pressions fiscales et limite la capacité de la région à financer les dépenses nécessaires pour faire face à la pandémie de COVID-19.

Les organisations mondiales et régionales ont réagi rapidement et de manière décisive pour alléger les pressions financières et mobiliser des capitaux pour lutter contre les retombées du virus. La Banque africaine de développement a placé un emprunt obligataire social « Combattre la COVID-19 » d'un montant record de 3 G\$; plusieurs pays ont annoncé des mesures fiscales prévoyant des réductions et des reports d'impôts, des suppléments de salaire et des subventions de prêts; et le FMI et la Banque mondiale ont débloqué un financement pour aider les pays à faire face à la crise de la COVID-19.

### *Afrique du Sud*

Le FMI prévoit que le PIB de l'Afrique du Sud se contractera de 5,8 % en 2020, alors qu'il avait enregistré une croissance de 0,2 % en 2019, avant de se ressaisir pour afficher une croissance prévue de 4,0 % en 2021. L'Afrique du Sud est l'un des pays d'Afrique subsaharienne les plus durement touchés par la COVID-19, et ce pays est très sensible aux conditions financières mondiales contraignantes. L'Afrique du Sud est en situation de confinement depuis le 27 mars 2020, une réouverture graduelle étant prévue à partir du 1<sup>er</sup> mai 2020. La Banque de réserve sud-africaine a réduit les taux d'intérêt à trois reprises depuis le 31 décembre 2019, pour un total de 225 points de base, et le taux préférentiel se situe actuellement à 7,75 %. Le rand sud-africain s'est affaibli par rapport au dollar américain au cours du premier trimestre 2020, passant de 13,98 à 17,86. La Banque mondiale prévoit que la faiblesse des prix des matières premières, les sorties de capitaux et la réduction de l'activité commerciale freineront l'activité économique. Moody's Investors Service Inc. (« Moody's »), Fitch Ratings Inc. (« Fitch ») et Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») ont réagi à l'affaiblissement de la situation budgétaire et au ralentissement économique de l'Afrique du Sud en ramenant respectivement les notations à Ba1 avec une perspective négative, à BB avec une perspective négative et à BB- avec une perspective stable.

### *Nigeria*

Le Nigeria est la plus grande économie de l'Afrique subsaharienne et est historiquement très dépendant du secteur pétrolier, qui représente près de la moitié des recettes fiscales des trois dernières années. Le FMI prévoit que le PIB du Nigeria se contractera de 3,4 % en 2020, contre une croissance de 2,2 % en 2019, et affichera une croissance prévue de 2,4 % en 2021. La baisse prévue du PIB reflète principalement l'effondrement des prix du pétrole, les retombées dans les secteurs non pétroliers et l'incidence des mesures de contrôle et d'atténuation sur l'activité économique. Le 20 mars 2020, la Banque centrale du Nigeria a dévalué le naira nigérian de 15 % en réponse à une importante pression à la baisse consécutive à la chute des prix du pétrole. Les grandes villes et les États du Nigeria sont en situation de confinement depuis le 30 mars 2020, et la situation devrait s'améliorer progressivement à partir du 4 mai 2020. S&P et Fitch ont toutes deux revu à la baisse la notation de crédit du Nigeria, la ramenant respectivement à B- avec une perspective stable et à B avec une perspective négative, tandis que Moody's a maintenu sa notation de B2 avec une perspective négative. Ces déclassements ont été motivés par l'amointrissement de la production pétrolière découlant de la pandémie de COVID-19, une politique de change restrictive et le report des mesures de relance budgétaire.

## **Kenya**

Le Kenya, l'un des pays d'Afrique subsaharienne les plus diversifiés sur le plan économique, devrait mieux s'en sortir dans la pandémie de COVID-19 que ses homologues à forte intensité de ressources. Le FMI prévoit que la croissance du PIB du Kenya sera ramenée à 1,0 % en 2020, contre 5,6 % en 2019, avant de rebondir rapidement pour atteindre 6,1 % en 2021. Le secteur du tourisme, qui représente 14 % du PIB du Kenya, a été fortement touché par les interdictions en matière de voyage dans les grandes villes afin d'endiguer la propagation de la COVID-19, ce qui devrait peser sur la croissance générale du Kenya en 2021. Le Kenya a mis en place des restrictions en matière de voyage dans les grandes villes le 6 avril 2020, lesquelles demeureront en vigueur jusqu'au milieu de mai ou jusqu'à nouvel ordre. Moody's, S&P et Fitch ont maintenu leurs notations respectives de B2, de B+ et de B+, dans tous les cas avec une perspective stable, en raison de la vigueur et de la diversification de l'économie kenyane.

### **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 »). Le 15 avril 2020, les actionnaires ordinaires de la Société ont approuvé une résolution spéciale (la « résolution spéciale ») permettant à la Société d'effectuer des placements supplémentaires dans Atlas Mara lorsque, après avoir donné effet à ces placements, le montant total investi dans Atlas Mara (calculé sur la base de la juste valeur) serait inférieur ou égal à 40,0 % du total des actifs de la Société au moment de ces placements. La limite établie pour les placements africains de la Société conformément à sa restriction en matière de concentration des placements a diminué au 31 mars 2020 par rapport au 31 décembre 2019 en raison principalement des pertes nettes latentes sur placements et des pertes de change nettes.

La Société entend effectuer plusieurs placements dans le cadre de la stratégie de placement prudente qu'elle s'est donnée. Les placements africains peuvent être financés par des placements de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires. La Société a établi qu'en date du 31 mars 2020, 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 (collectivement, AGH, Atlas Mara et CIG sont les « placements africains importants »). La Société est limitée dans sa capacité de faire vérifier de façon indépendante les états financiers des placements africains importants. Cette information financière non auditée relève de la responsabilité des directions compétentes et a été préparée par celles-ci selon des principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux IFRS, et a été fournie à la Société dans la monnaie fonctionnelle respective de chaque entité.

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

## Sommaire des placements africains

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

	Au 31 mars 2020					Au 31 décembre 2019			
	Date d'acquisition	Participation %	Contrepartie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette	Participation %	Contrepartie en trésorerie nette	Juste valeur	Variation nette
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes :</b>									
Actions ordinaires :									
Atlas Mara	Août et décembre 2017	42,4 %	159 335	41 736	(117 599)	42,4 %	159 335	78 075	(81 260)
CIG	Quatrièmes trimestres de 2017 et 2018; janvier et décembre 2019; premier trimestre de 2020	52,7 %	54 468	8 301	(46 167)	49,3 %	53 854	19 562	(34 292)
Autres <sup>1)</sup>	Diverses	<5 %	2 055	—	(2 055)	<5 %	2 055	—	(2 055)
			<b>215 858</b>	<b>50 037</b>	<b>(165 821)</b>		<b>215 244</b>	<b>97 637</b>	<b>(117 607)</b>
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées :</b>									
Prêts :									
Prêt de CIG	Juin 2018		23 270	12 865	(10 405)		23 270	20 744	(2 526)
Prêt PGR2	Juin et décembre 2018		19 969	15 740	(4 229)		19 969	21 240	1 271
			<b>43 239</b>	<b>28 605</b>	<b>(14 634)</b>		<b>43 239</b>	<b>41 984</b>	<b>(1 255)</b>
Obligations :									
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara	Décembre 2018		15 040	18 977	3 937		15 040	18 296	3 256
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	Novembre 2018		16 476	19 064	2 588		16 476	18 431	1 955
Obligations de Nova Pioneer	Troisièmes et quatrièmes trimestres de 2017 et 2018; premier et deuxième trimestres de 2019		32 713	39 455	6 742		32 713	42 093	9 380
			<b>64 229</b>	<b>77 496</b>	<b>13 267</b>		<b>64 229</b>	<b>78 820</b>	<b>14 591</b>
Actions ordinaires :									
Participation indirecte dans AGH <sup>2)</sup>	Février 2017; janvier et novembre 2018	46,8 %	86 941	67 442	(19 499)	46,8 %	86 941	104 976	18 035
Philafrica	Novembre 2018	26,0 %	23 254	11 383	(11 871)	26,0 %	23 254	19 271	(3 983)
GroCapital Holdings	Quatrième trimestre de 2018; avril 2019; février 2020	37,6 %	17 562	10 031	(7 531)	35,0 %	14 429	10 328	(4 101)
			<b>127 757</b>	<b>88 856</b>	<b>(38 901)</b>		<b>124 624</b>	<b>134 575</b>	<b>9 951</b>
Dérivés :									
Bons de souscription d'Atlas Mara	Novembre 2018		2 324	2	(2 322)		2 324	83	(2 241)
Bons de souscription de Nova Pioneer	Troisièmes et quatrièmes trimestres de 2017 et 2018; premier et deuxième trimestres de 2019		1 287	473	(814)		1 287	1 458	171
			<b>3 611</b>	<b>475</b>	<b>(3 136)</b>		<b>3 611</b>	<b>1 541</b>	<b>(2 070)</b>
			<b>238 836</b>	<b>195 432</b>	<b>(43 404)</b>		<b>235 703</b>	<b>256 920</b>	<b>21 217</b>
<b>Total des placements africains</b>			<b>454 694</b>	<b>245 469</b>	<b>(209 225)</b>		<b>450 947</b>	<b>354 557</b>	<b>(96 390)</b>

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

2) La contrepartie en trésorerie nette comprend un remboursement de capital de 7 936 \$ relatif au rachat par Joseph Holdings de 7 936 284 actions de catégorie A en décembre 2019 (voir la note 5 des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2020).

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

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire des variations de la juste valeur des placements de la Société dans des sociétés africaines ouvertes et fermées pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 :

Premier trimestre						
2020						
Solde au 1 <sup>er</sup> janvier	Acquisitions	Comptabilisation progressive du produit de la décote/ (amortissement de la surcote) <sup>1)</sup>	Variation nette des profits (pertes) latents sur placements	Pertes de change nettes sur placements	Solde au 31 mars	
<b>Placements dans des sociétés africaines ouvertes :</b>						
Actions ordinaires :						
Atlas Mara	78 075	—	—	(36 339)	—	41 736
CIG	19 562	614	—	(1 194)	(10 681)	8 301
Total des placements dans des sociétés africaines ouvertes	97 637	614	—	(37 533)	(10 681)	50 037
<b>Placements dans des sociétés africaines fermées :</b>						
Prêts :						
Prêt de CIG	20 744	—	32	(3 333)	(4 578)	12 865
Prêt PGR2	21 240	—	—	(579)	(4 921)	15 740
	41 984	—	32	(3 912)	(9 499)	28 605
Obligations :						
Obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara <sup>2)</sup>	18 296	493	(23)	211	—	18 977
Obligations à 7,5 % d'Atlas Mara	18 431	—	181	452	—	19 064
Obligations de Nova Pioneer <sup>3)</sup>	42 093	2 571	(15)	(5 194)	—	39 455
	78 820	3 064	143	(4 531)	—	77 496
Actions ordinaires :						
Participation indirecte dans AGH <sup>4)</sup>	104 976	—	—	(18 794)	(18 740)	67 442
Philafrica	19 271	—	—	(2 843)	(5 045)	11 383
GroCapital Holdings	10 328	3 133	—	115	(3 545)	10 031
	134 575	3 133	—	(21 522)	(27 330)	88 856
Dérivés :						
Bons de souscription d'Atlas Mara	83	—	—	(81)	—	2
Bons de souscription de Nova Pioneer	1 458	—	—	(985)	—	473
	1 541	—	—	(1 066)	—	475
Total des placements dans des sociétés africaines fermées	256 920	6 197	175	(31 031)	(36 829)	195 432
<b>Total des placements africains</b>	<b>354 557</b>	<b>6 811</b>	<b>175</b>	<b>(68 564)</b>	<b>(47 510)</b>	<b>245 469</b>

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

2) Les acquisitions de 493 \$ réalisées au premier trimestre de 2020 se rapportent aux intérêts capitalisés.

3) Les acquisitions de 2 571 \$ réalisées au premier trimestre de 2020 se rapportent aux intérêts capitalisés.

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

## Premier trimestre

2019

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

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

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

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

4) Les acquisitions de 443 \$ réalisées au premier trimestre de 2019 se rapportent aux intérêts capitalisés.

5) Les acquisitions réalisées au premier trimestre de 2019 comprennent des intérêts capitalisés de 1 715 \$.

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

## Placements dans des sociétés africaines ouvertes

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

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

#### *Description des activités*

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

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;
- 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 dans le présent rapport de gestion sous la rubrique Placement dans Atlas Mara Limited (instruments d'emprunt et bons de souscription) de la section Placements dans des sociétés africaines fermées.

#### *Description de la transaction*

##### *Actions ordinaires d'Atlas Mara*

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

La Société a également conclu des transactions avec Atlas Mara, une partie liée, qui comprennent le dépôt fixe auprès d'Atlas Mara Zambia ainsi qu'une garantie financière et qui sont analysées plus loin dans le présent rapport de gestion à la section Transactions avec les parties liées.

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

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

Le 30 avril 2019, Atlas Mara a annoncé qu'elle envisageait de conclure, avec Equity Group Holdings Plc (« Equity Group »), une transaction stratégique dans le cadre de laquelle Equity Group ferait l'acquisition des participations d'Atlas Mara dans i) BPR, ii) Atlas Mara Zambia, iii) BancABC Tanzania et iv) BancABC Mozambique, et ce, par la voie d'un échange d'actions avec Equity Group. Le 2 janvier 2020, il a été annoncé que la feuille de conditions existante liée à la transaction stratégique proposée avait expiré, Atlas Mara et Equity Group n'ayant pas encore signé d'accords de transaction détaillés. Atlas Mara et Equity Group comptent poursuivre les pourparlers en 2020 afin de parvenir à des conditions commerciales mutuellement acceptables en ce qui concerne la transaction stratégique.

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

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. 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. Depuis lors, le dollar zimbabwéen est sous pression, le pays étant entré dans une économie hyperinflationniste. Au 31 mars 2020, le taux de change interbancaire avait diminué pour s'établir à 1 \$ US pour 25 RTGS.

Le 20 mars 2020, la Banque centrale du Nigeria a dévalué le naira nigérian de 15 % en réponse à une importante pression à la baisse consécutive à la chute des prix du pétrole. Atlas Mara évalue actuellement l'incidence de la dévaluation sur ses activités.

Au premier trimestre de 2020, Atlas Mara a poursuivi ses activités malgré la pandémie de COVID-19.

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

Au 31 mars 2020, la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara était de 41 736 \$ (78 075 \$ au 31 décembre 2019) et ce placement était constitué de 71 958 670 actions ordinaires, soit une participation de 42,4 % (42,4 % au 31 décembre 2019). Le cours de l'action d'Atlas Mara s'est replié de 46,8 %, passant de 1,09 \$ au 31 décembre 2019 à 0,58 \$ au 31 mars 2020. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans Atlas Mara pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section Placements africains du présent rapport de gestion.

### *Information financière résumée d'Atlas Mara*

Au 30 avril 2020, Atlas Mara n'avait pas encore publié ses états financiers consolidés annuels de l'exercice 2019. Voir les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, sous la rubrique Placement dans Atlas Mara Limited (actions ordinaires) de la section Placements dans des sociétés africaines ouvertes du rapport de gestion, pour une analyse de l'information financière résumée d'Atlas Mara au 30 juin 2019 et au 31 décembre 2018 et pour les semestres clos les 30 juin 2019 et 2018.

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

#### *Description des activités*

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

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

- Le secteur de l'électricité, qui comprend Conco Group (« Conco ») (fournisseur d'infrastructures d'électricité), Consolidated Power Maintenance Proprietary Limited (fournisseur de services d'exploitation et de maintenance à des parcs éoliens, parcs solaires, municipalités et services d'utilité publique), CIGenCo SA Proprietary Limited (investissement et supervision liées au développement, à la construction et à l'exploitation de projets d'infrastructures d'énergie et d'électricité) 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 (producteurs d'agréments de pierre et de roche concassée et fabricants de tuiles de béton, de briques de parement, de semi-parement et de plâtre);
- 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 (fournisseur de services intégrés de gestion des déchets au secteur pétrolier et gazier);
- 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. La Société a réglé une obligation dérivée de CIG le 4 janvier 2019 à la clôture du placement de droits de CIG (décrit plus loin). L'instrument d'emprunt et l'obligation dérivée sont décrits plus loin dans le présent rapport de gestion, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (instrument d'emprunt et obligation dérivée) de la section Placements dans des sociétés africaines fermées.

#### *Description de la transaction*

##### *Actions ordinaires de CIG*

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

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

En décembre 2019, la Société a acquis 867 841 actions ordinaires de CIG supplémentaires pour une contrepartie nette de 69 \$ (1,0 million de rands sud-africains). Au premier trimestre de 2020, la Société a acquis 13 419 815 actions ordinaires de CIG supplémentaires pour une contrepartie nette de 614 \$ (10,3 millions de rands sud-africains). Au 31 mars 2020, la Société détenait 208 810 137 actions ordinaires de CIG, soit une participation de 52,7 %, pour une contrepartie nette de 49 629 \$ (696,0 millions de rands sud-africains).

## Principaux moteurs d'activité, événements et risques

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

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

Au premier trimestre de 2020, les activités de CIG ont été substantiellement interrompues, les gouvernements de l'Afrique du Sud et d'autres pays ayant imposé de strictes interdictions sur la totalité des commerces et des activités, autres que celles considérées comme des services essentiels d'importance cruciale pendant la pandémie de COVID-19. CIG a vu les périodes de fermeture se prolonger en Afrique du Sud et sur certains de ses autres marchés.

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

Au 31 mars 2020, la juste valeur du placement de la Société dans CIG était de 8 301 \$ (19 562 \$ au 31 décembre 2019), formée de 208 810 137 actions ordinaires représentant une participation de 52,7 % (49,3 % au 31 décembre 2019). Le cours de l'action de CIG a fléchi de 49,3 %, passant de 1,40 rand sud-africain au 31 décembre 2019 à 0,71 rand sud-africain au 31 mars 2020. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans CIG pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section Placements africains du présent rapport de gestion.

### Information financière résumée de CIG

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

#### États de la situation financière

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Au 31 décembre 2019	Au 31 août 2019	Au 31 décembre 2019 <sup>1)</sup>	Au 31 août 2019 <sup>1)</sup>
Actifs courants	2 151 930	3 003 467	153 928	197 857
Actifs non courants	1 860 440	1 818 977	133 079	119 827
Passifs courants	3 194 655	3 704 810	228 516	244 059
Passifs non courants	582 803	565 429	41 688	37 248
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	234 912	552 205	16 803	36 377

1) L'actif net de CIG a été converti au cours de 1 \$ US pour 13,98 rands sud-africains au 31 décembre 2019 au cours de 1 \$ US pour 15,18 rands sud-africains au 31 août 2019. Les cours de change utilisés sont les cours au comptant en vigueur aux dates indiquées.

Le recul des actifs courants reflète principalement la diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie qui traduit en grande partie les charges financières et le remboursement sur les emprunts, ainsi que la baisse des travaux de construction en cours, principalement attribuable au calendrier des contrats de construction et des facturations progressives. Les actifs non courants ont augmenté, ce qui s'explique par la comptabilisation d'actifs au titre de droits d'utilisation par CIG à l'adoption de nouvelles normes comptables sur les contrats de location, neutralisée en partie par la baisse des soldes des placements dans les entreprises associées, qui reflète en grande partie les pertes de change nettes et la distribution de dividendes. Les passifs courants se sont repliés, d'abord et avant tout du fait de la diminution des dettes fournisseurs et autres charges à payer et du remboursement d'emprunts à court terme. Les passifs non courants ont principalement augmenté en raison de la comptabilisation d'obligations locatives par CIG à l'adoption de nouvelles normes comptables sur les contrats de location, contrebalancée en partie par la baisse des provisions de la Société. La diminution des capitaux propres attribuables aux actionnaires reflète en grande partie la perte nette enregistrée pour la période de quatre mois close le 31 décembre 2019.



Le tableau qui suit résume les états du résultat net de CIG pour la période de quatre mois close le 31 décembre 2019 et l'exercice clos le 31 août 2019.

#### États du résultat net

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Période de quatre mois close le 31 décembre 2019	Exercice clos le 31 août 2019	Période de quatre mois close le 31 décembre 2019 <sup>1)</sup>	Exercice clos le 31 août 2019 <sup>1)</sup>
Produits	955 417	3 168 574	64 862	221 269
Résultat avant impôt	(280 269)	(1 279 382)	(19 027)	(89 342)
Résultat net	(284 131)	(1 342 985)	(19 289)	(93 784)

1) Les montants de la période de quatre mois close le 31 décembre 2019 et de l'exercice clos le 31 août 2019 ont respectivement été convertis au cours de 1 \$ US pour 14,73 rands sud-africains et de 1 \$ US pour 14,32 rands sud-africains en vigueur pour ces périodes.

Les défis politiques et réglementaires de l'Afrique du Sud, conjugués à un ralentissement des dépenses sud-africaines, ont ajouté aux difficultés rencontrées par CIG et ont entraîné des retards dans les travaux importants des entités publiques et des municipalités, ainsi que des attributions de contrats plus lentes que prévu. Les produits de la période de quatre mois reflètent ces défis, en particulier dans le segment de l'électricité de CIG. La perte nette de la période reflète le sous-recouvrement des charges d'exploitation et des charges financières, principalement dans le segment Conco.

#### Placement dans d'autres sociétés africaines ouvertes

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

Au 31 mars 2020, la juste valeur du placement détenu par la Société dans l'autre société africaine ouverte était nulle (néant au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du placement détenu par la Société dans une autre société africaine ouverte pour le premier trimestre de 2020 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section Placements africains du présent rapport de gestion.

#### Événement postérieur au 31 mars 2020

Après le 31 mars 2020, la Société a acquis moins de 5,0 % des actions ordinaires de diverses sociétés ouvertes inscrites à la cote de la Bourse de Johannesburg pour une contrepartie en trésorerie totale de 10 055 \$ (185,3 millions de rands sud-africains).

#### Placements dans des sociétés africaines fermées

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

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

Au premier trimestre de 2020, en raison des répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19, la Société a dû faire face à une incertitude supplémentaire ayant trait à la détermination des flux de trésorerie actualisés entrant dans l'évaluation de la juste valeur de ses placements dans des sociétés africaines fermées, notamment les hypothèses relatives aux taux d'actualisation, aux besoins en fonds de roulement et à d'autres éléments. Bien que les techniques d'évaluation des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société n'aient pas changé au premier trimestre de 2020, l'utilisation de données non observables sur le marché a engendré une incertitude accrue associée à la perturbation économique causée par la pandémie de COVID-19, qui se poursuit et qui évolue de jour en jour. L'incertitude entourant ces hypothèses a été intégrée dans les évaluations des placements dans des sociétés africaines fermées de la Société, principalement par le biais d'écarts de crédit plus importants et de taux d'actualisation plus élevés, selon le cas.

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

### *Description des activités*

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

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

- Une participation majoritaire de 73,2 % dans AFGRI Agri Services Proprietary Limited (« AFGRI ») (entreprise de services agricoles spécialisée dans la gestion céréalrière, 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 et de services financiers qui gère le livre de débiteurs commerciaux de la Land Bank);
- 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 Investment Holdings (« Joseph Holdings ») pour 25 001 \$ et 49 967 \$, respectivement. En janvier 2018, la Société a pris part à un placement de droits d'AGH et a investi 20 304 \$ supplémentaires (ce qui tient compte d'un profit réalisé hors trésorerie de 1 803 \$) dans AGH par la voie de l'acquisition de 79 743 201 actions ordinaires de Joseph Holdings. En novembre 2018, la Société a acquis des tranches supplémentaires de 5 260 679 actions ordinaires et de 270 362 actions de catégorie A de Joseph Holdings pour une contrepartie en trésorerie totale de 1 408 \$ auprès d'un salarié de Pactorum Ltd., le sous-conseiller en gestion de portefeuilles de la Société.

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

Au 31 mars 2020, Fairfax Africa avait investi 88 744 \$ dans Joseph Holdings (représentant 74,6 % des actions ordinaires et 73,7 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings, soit 74,6 % des droits de vote). 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 % (46,8 % au 31 décembre 2019).

#### *Facilité d'AGH*

Le 21 janvier 2019, la Société a conclu avec AGH une 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 %. 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). Au premier trimestre de 2019, la Société avait comptabilisé des produits d'intérêts de 403 \$ au titre de la facilité d'AGH dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

*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 de matériel par des investissements d'amélioration, le soutien à la croissance de Philafrica et l'élargissement de son offre de services financiers auprès du secteur agricole.

Le 8 avril 2019, AGH a annoncé son intention de créer une plateforme de stockage des céréales pour accroître sa capacité en Afrique du Sud et améliorer la sécurité alimentaire. AFGRI Grain Silo Company Proprietary Limited (« AFGRI Grain Silo Company ») compte faire passer, dans un proche avenir, sa capacité de stockage actuelle de 4,7 millions de tonnes à 6,0 millions de tonnes. Ses installations de stockage regroupent actuellement des silos à grains et des réservoirs répartis dans six provinces sud-africaines. Quatre 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. Au 31 mars 2020, la participation résiduelle d'AGH dans les capitaux propres d'AFGRI Grain Silo Company s'établissait à 14,7 %. AFGRI Operations gèrera les installations de stockage pour le compte d'AFGRI Grain Silo Company en vertu d'un accord de services de gestion.

En 2019, GroCapital Advisory a conclu une entente visant la vente de son entreprise de courtage de devises à Grobank. Le 10 février 2020, la Banque de réserve sud-africaine a approuvé la transaction, qui sera financée à même le produit des fonds propres de catégorie 1. La clôture de la transaction devrait avoir lieu en 2020.

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

AGH a été classée comme service essentiel et a poursuivi ses activités pendant la pandémie de COVID-19, bien que les ventes au détail de produits non agricoles d'AFGRI soient restreintes. AGH anticipe des pressions potentielles sur les volumes et les marges d'AFGRI International. Les récentes révisions à la baisse des notations de crédit sud-africaines et la détérioration rapide du rand sud-africain devraient avoir une incidence défavorable sur le coût du financement et des importations.

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

##### *Participation indirecte dans AGH*

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte dans AGH en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 11,5 % à 29,9 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement, de 11,1 % à 26,9 % et 2,5 % au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA tiré de l'information financière relative aux unités d'exploitation d'AGH établies par la direction d'AGH au quatrième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2019 au 31 décembre 2019). Ces projections ont été mises à jour par la direction d'AGH au premier trimestre de 2020, entraînant une révision à la baisse des estimations du BAIIA pour l'exercice 2021 d'AGH, laquelle reflète principalement l'incertitude économique accrue découlant de la pandémie de COVID-19. Les projections des flux de trésorerie disponibles au-delà de l'exercice 2021 d'AGH n'ont pas été révisées, car les entreprises d'AGH ont poursuivi leurs activités pendant la pandémie de COVID-19. 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. Ces primes de risque reflètent l'incertitude en hausse entourant les projections révisées des flux de trésorerie disponibles du fait des répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société fixait à 67 442 \$ (104 976 \$ au 31 décembre 2019) la juste valeur de sa participation indirecte de 46,8 % dans AGH, acquise par l'intermédiaire de sa participation dans Joseph Holdings, constituée des actions de catégorie A et des actions ordinaires de Joseph Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation indirecte de la Société dans AGH pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section Placements africains du présent rapport de gestion.

##### *Information financière résumée d'AGH*

Pour éviter la distorsion des résultats attribuables à la conversion des monnaies étrangères, les tableaux ci-après présentent les résultats financiers et résultats d'exploitation d'AGH en rands sud-africains (monnaie fonctionnelle d'AGH) ainsi qu'en dollars américains. Sauf indication contraire, l'analyse qui suit renvoie aux informations en rands sud-africains.

La date de clôture de l'exercice de la Société est le 31 décembre, alors que celle d'AGH est le 31 mars. Suit le sommaire des états consolidés de la situation financière d'AGH au 31 décembre 2019 et au 31 mars 2019.

États de la situation financière

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Au 31 décembre 2019	Au 31 mars 2019	Au 31 décembre 2019 <sup>1)</sup>	Au 31 mars 2019 <sup>1)</sup>
Actifs courants	<b>7 216 710</b>	6 517 477	<b>516 217</b>	451 976
Actifs non courants	<b>3 893 180</b>	3 840 600	<b>278 482</b>	266 338
Passifs courants	<b>6 836 057</b>	6 062 283	<b>488 988</b>	420 408
Passifs non courants	<b>1 182 483</b>	772 893	<b>84 584</b>	53 599
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	<b>3 091 350</b>	3 522 901	<b>221 127</b>	244 307

1) L'actif net d'AGH a été converti au cours de 1 \$ US pour 13,98 rands sud-africains au 31 décembre 2019 et de 1 \$ US pour 14,42 rands sud-africains au 31 mars 2019. Les cours de change utilisés sont les cours au comptant en vigueur aux dates indiquées.

Les actifs courants ont augmenté, essentiellement du fait de la hausse des stocks de céréales et de l'accroissement des créances clients et autres créances. Les actifs non courants se sont accrus, ce qui s'explique d'abord et avant tout par l'acquisition de Sunshine Bakery par Philafrica, acquisition dont la clôture a eu lieu le 1<sup>er</sup> avril 2019. Les passifs courants se sont essentiellement accrus sous l'impulsion de la hausse des dettes fournisseurs et charges à payer attribuable à l'accroissement des achats de stocks et des différences temporaires entre les achats de marchandises auprès des agriculteurs et leur vente aux clients pendant la saison des récoltes en Afrique du Sud. Les passifs non courants ont augmenté, principalement en raison de la finalisation des facilités d'emprunt à long terme de Philafrica. Les capitaux propres attribuables aux actionnaires ont fléchi, essentiellement du fait d'un rachat d'actions pour 202 millions de rands sud-africains en novembre 2019.

Le tableau ci-après résume les états du résultat net d'AGH pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2019 et 2018.

États du résultat net

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

	Rands sud-africains		Dollars américains	
	Période de neuf mois close le	Période de neuf mois close le	Période de neuf mois close le	Période de neuf mois close le
	31 décembre 2019	31 décembre 2018	31 décembre 2019 <sup>1)</sup>	31 décembre 2018 <sup>1)</sup>
Produits des activités poursuivies	<b>10 911 040</b>	9 476 609	<b>748 870</b>	696 298
Résultat avant impôt	<b>(54 675)</b>	43 692	<b>(3 753)</b>	3 210
Résultat net	<b>(191 856)</b>	(14 333)	<b>(13 168)</b>	(1 053)

1) Les montants des périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2019 et 2018 ont été convertis en dollars américains aux cours moyens de la période de 1 \$ US pour 14,57 rands sud-africains et de 1 \$ US pour 13,61 rands sud-africains, respectivement.

Les produits se sont accrus, traduisant essentiellement l'inclusion des produits de Pakworks et de Sunshine Bakery, respectivement acquises en juillet 2018 et en avril 2019, la hausse des volumes de ventes de matériel en Australie, de même que l'augmentation des volumes des activités de provenderie de Philafrica. Le résultat net avant impôt et la perte nette se sont accrus sur cette même période, ce qui traduit d'abord et avant tout les conditions agricoles défavorables en Afrique du Sud, qui ont réduit la demande d'AFGRI Agri Services, une marge de trituration négative chez Nedan Foods, des difficultés opérationnelles persistantes dans les nouveaux projets de Philafrica et une réduction de la taille du portefeuille de prêts de GroCapital Advisory Services.

**Placement dans Philafrica Foods Proprietary Ltd.**

*Description des activités*

Philafrica a son siège social en Afrique du Sud, où elle détient et exploite des maireries, des minoteries de blé, des provenderies, des usines de confection de collations, des boulangeries et des usines de broyage et d'extraction du soja qui produisent des huiles et d'autres matières premières entrant dans la confection d'huiles, de graisses et de protéines destinées à la consommation humaine (essentiellement pour les secteurs de la transformation alimentaire et de la restauration rapide). Philafrica détient en outre des entreprises agroalimentaires hors du territoire sud-africain, dont des installations de transformation du manioc en Côte d'Ivoire et au Mozambique et une entreprise avicole au Mozambique. Philafrica exploite 16 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 se composent de ce qui suit :

- La transformation du manioc (procédé de transformation mobile par DADTCO Philafrica);
- Les minoteries (installations chargées de moulinage 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);
- L'exploitation avicole du Mozambique (activités intégrées sur toute la chaîne de valeur des volailles exercées par son placement dans Novos Horizontes);
- La confection de collations (collations sèches produites exclusivement pour PepsiCo en Afrique subsaharienne par Pakworks);
- 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 garantie de Philafrica existant précédemment en 26 000 actions ordinaires de Philafrica, la tranche restante de la facilité ayant été entièrement réglée en trésorerie. Par suite de cette transaction, la Société détenait une participation de 26,0 % dans les capitaux propres de Philafrica, un tiers investisseur détenait une participation de 14,0 % et la participation d'AGH avait été ramenée de 100,0 % à 60,0 %. AGH détient toujours le contrôle de Philafrica.

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

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

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

En Afrique du Sud, Philafrica a été classée comme service essentiel et a poursuivi ses activités pendant la pandémie de COVID-19. Cependant, les confinements ont perturbé les canaux de distribution de DADTCO en Afrique du Sud, au Mozambique et en Côte d'Ivoire. La demande pourrait être réduite chez Pakworks, Nedan, Sunshine Bakery et Grain Milling en raison des changements de comportement des consommateurs et des interruptions d'activité dans le secteur de la restauration.

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

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de sa participation dans Philafrica en ayant recours à une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant des taux d'actualisation après impôt hypothétiques se situant dans une fourchette de 13,6 % à 26,1 %, et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (respectivement, de 11,8 % à 23,0 % et 2,5 % au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du BAIIA tiré de l'information financière relative aux unités d'exploitation de Philafrica établies par la direction de Philafrica au quatrième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2019 au 31 décembre 2019). Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié aux pays dans lesquels Philafrica exerce ses activités. Ces primes de risque reflètent l'incertitude en hausse entourant les projections des flux de trésorerie disponibles du fait des répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 11 383 \$ (19 271 \$ au 31 décembre 2019) 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 premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans le tableau figurant au début de la section 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 »). 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 fonds de manière qu'ils financent leur apport proportionnel, capitaux que GroCapital Holdings a injectés dans Grobank en vue de répondre aux exigences d'adéquation du capital de la banque prescrites par les autorités de réglementation sud-africaines. Le 23 avril 2019, Fairfax Africa a financé son apport au capital proportionnel de 2 288 \$ (32,8 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings en vue de maintenir sa participation de 35,0 % dans GroCapital Holdings. À la clôture de cette transaction, la Société avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 14 429 \$ (204,4 millions de rands sud-africains) dans GroCapital Holdings.

Le 10 février 2020, la Banque de réserve sud-africaine a approuvé l'acquisition de GroCapital Financial Services (Pty) Limited (« GCFS »), l'entreprise de courtage de devises en propriété exclusive d'AGH, par GroCapital Holdings, afin de lui permettre d'établir sa division de services bancaires au secteur de l'agroentreprise. L'acquisition sera financée à même le produit des fonds propres de catégorie 1. Le 13 février 2020, GroCapital Holdings a émis un appel de fonds à l'intention de ses actionnaires afin de lui permettre de mobiliser des capitaux pour l'acquisition de GCFS. Le 28 février 2020, Fairfax Africa a financé son apport proportionnel de l'appel de fonds de GroCapital Holdings, d'un montant de 3 133 \$ (49,3 millions de rands sud-africains) et a reçu une participation additionnelle de 2,6 % dans GroCapital Holdings. À la clôture de la transaction, la Société détenait une participation de 37,6 % dans GroCapital Holdings, dans laquelle elle avait investi une contrepartie en trésorerie totale de 17 562 \$ (253,7 millions de rands sud-africains).

### *Capital engagé*

Conformément aux modalités de la convention de souscription et d'actionnaires de GroCapital Holdings ainsi qu'aux exigences bancaires en Afrique du Sud, la Société s'est engagée à financer son apport proportionnel supplémentaire advenant que GroCapital Holdings ait besoin de ces apports en capital pour satisfaire aux exigences d'adéquation du capital prescrites par la Banque de réserve sud-africaine. Au 31 mars 2020 et au 31 décembre 2019, la Société ne comptabilisait aucun capital engagé envers GroCapital Holdings (conformément aux modalités de la convention de souscription et d'actionnaires et aux exigences bancaires en Afrique du Sud) dans ses états consolidés de la situation financière.

### *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 croître et de pénétrer le secteur des services financiers en Afrique, en particulier par l'intermédiaire de ses secteurs d'activité des services bancaires aux entreprises et des groupes d'affinité. Par le biais du secteur d'activité GroCapital Advisory Services d'AGH, Grobank compte développer sa clientèle du secteur agricole en portant une attention particulière aux PME. L'offre de services bancaires aux groupes d'affinité de Grobank vise à créer des possibilités d'offrir des services financiers en comarque aux clients de Grobank dans le cadre d'associations stratégiques avec des entreprises de détail et des sociétés FinTech établies.

Au premier trimestre de 2020, Grobank a été classée comme service essentiel et a poursuivi ses activités malgré les confinements et les restrictions en matière de voyage imposées par le gouvernement sud-africain en réponse à la pandémie de COVID-19, principalement à distance, seuls les services bancaires de base étant offerts en personne. Pour soutenir ses clients confrontés aux défis de la COVID-19, Grobank a offert un moratoire de quatre mois sur le capital et les intérêts, au cas par cas. La Banque de réserve sud-africaine a soutenu Grobank et le secteur bancaire en général en réduisant temporairement les exigences en matière de couverture des liquidités et d'adéquation des fonds propres.

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

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans GroCapital Holdings en estimant la juste valeur de la participation de 99,9 % de GroCapital Holdings dans Grobank au moyen d'une analyse des flux de trésorerie actualisés fondée sur des projections pluriannuelles des flux de trésorerie disponibles en utilisant un taux d'actualisation hypothétique de 18,6 % et un taux de croissance à long terme de 2,5 % (17,3 % et 2,5 % au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, les projections de flux de trésorerie disponibles reposaient sur les estimations du résultat avant impôt de Grobank dérivé de l'information financière établie par la direction de Grobank au quatrième trimestre de 2019 (quatrième trimestre de 2019 au 31 décembre 2019). Les projections des flux de trésorerie disponibles n'ont pas été révisées au premier trimestre de 2020, car Grobank a poursuivi ses activités pendant la pandémie de COVID-19. Les taux d'actualisation reposaient sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction du taux sans risque sud-africain. Ces primes de risque reflètent l'incertitude accrue entourant les projections des flux de trésorerie disponibles du fait des répercussions économiques et sociales de la pandémie de COVID-19 ainsi que l'augmentation de l'incertitude accrue quant à l'étendue des pertes sur prêts et des remboursements d'emprunts différés. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société estimait à 10 031 \$ (10 328 \$ au 31 décembre 2019) la juste valeur de sa participation de 37,6 % (35,0 % au 31 décembre 2019) dans GroCapital Holdings. Les variations de la juste valeur de la participation de la Société dans GroCapital Holdings pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section 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 se compose d'actions ordinaires et d'un instrument d'emprunt. Le placement de la Société dans les actions ordinaires de CIG est décrit plus haut dans le présent rapport de gestion, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (actions ordinaires) de la section Placements dans des sociétés africaines ouvertes.

### *Description de la transaction*

#### *Prêt de CIG*

En mai 2018, la Société a conclu avec CIG une convention de prêt garanti au titre de laquelle la Société a procuré à CIG un financement de 23 270 \$ (292,5 millions de rands sud-africains majorés de commissions d'attente de 2,5 %, pour un financement global de 300 millions de rands sud-africains) (le « prêt de CIG »). En août 2018, la caractéristique de conversion du prêt de CIG a été approuvée, le taux d'intérêt correspondant au taux préférentiel d'Afrique du Sud majoré de 2,0 % par année et la date d'échéance étant le 4 juin 2023.

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

#### *Prêt de CIG*

Au 31 mars 2020, 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 15,8 % (6,8 % au 31 décembre 2019) pour la sûreté ainsi que d'une volatilité historique estimée du cours de l'action de 111,4 % (112,3 % au 31 décembre 2019). L'estimation de l'écart de crédit a reposé en l'occurrence sur les écarts implicites d'un groupe de sociétés comparables ajustés pour le risque de crédit propre à CIG. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée du prêt de CIG était de 12 865 \$ (20 744 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du prêt de CIG pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section Placements africains du présent rapport de gestion.

La Société a inscrit des produits d'intérêts de 582 \$ au premier trimestre de 2020 (666 \$ en 2019) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global au titre du prêt de CIG.

#### *Placement de droits de CIG (obligation dérivée)*

Au 31 décembre 2018, l'obligation pour la Société de souscrire 178 995 353 actions ordinaires de CIG dans le cadre du placement de droits de CIG (décrite plus haut, sous la rubrique Placement dans Consolidated Infrastructure Group Limited (actions ordinaires) de la section Placements dans des sociétés africaines ouvertes) a donné lieu à un passif dérivé à terme. Le 4 janvier 2019, lors de la clôture du placement de droits de CIG, la Société a réglé le passif dérivé à terme d'une juste valeur de 4 839 \$, réduisant la contrepartie nette comptabilisée au titre des actions qu'elle a acquises dans le cadre du placement de droits de CIG.

Au premier trimestre de 2019, les états consolidés du résultat net et du résultat global de la Société pour 2019 comprenaient 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 31 mars 2020, 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 21,3 % (13,7 % au 31 décembre 2019). L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à PGR2. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans le prêt PGR2 était de 15 740 \$ (21 240 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du prêt PGR2 pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section Placements africains du présent rapport de gestion.

Au premier trimestre de 2020, la Société a inscrit des produits d'intérêts de 606 \$ (703 \$ en 2019) 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 de la Société en actions ordinaires d'Atlas Mara est analysé plus haut dans le présent rapport de gestion, 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.

#### *Description de la transaction*

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

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

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

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

En décembre 2019, la Société a donné jusqu'au 31 mars 2020 à Atlas Mara pour verser les intérêts de 900 \$ exigibles le 31 décembre 2019. En mars 2020, en raison des répercussions de la COVID-19, la Société a accordé à Atlas Mara une prolongation jusqu'au 30 septembre 2020. Les montants impayés portent intérêt au taux de 11,0 % par année.

##### *Facilité d'Atlas Mara*

Le 30 mars 2020, la Société a conclu une convention d'emprunt garanti avec Atlas Mara, aux termes de laquelle Fairfax Africa a convenu de fournir un financement pouvant atteindre 40 000 \$ (la « facilité d'Atlas Mara »). La facilité d'Atlas Mara est garantie par les actions d'African Banking Corporation Botswana Limited (« Atlas Mara Botswana »), une société ouverte, détenues par Atlas Mara. La facilité d'Atlas Mara porte intérêt au taux de 10,0 % par année, les intérêts étant courus et capitalisés trimestriellement, et elle vient à échéance le 31 mars 2021. À son gré, Atlas Mara peut rembourser l'encours de la facilité en tout temps avant son échéance. Au 31 mars 2020, aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité d'Atlas Mara.

##### *Événement postérieur au 31 mars 2020*

Le 2 avril 2020, la Société a consenti 20 500 \$ (20 250 \$ plus une commission de montage de 250 \$) aux termes de la facilité d'Atlas Mara.

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

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

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans les obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,3 % (10,7 % au 31 décembre 2019) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans les obligations convertibles à 11,0 % d'Atlas Mara s'établissait à 18 977 \$ (18 296 \$ au 31 décembre 2019).

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

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans les obligations à 7,5 % d'Atlas Mara selon un modèle d'actualisation des flux de trésorerie et d'établissement du prix des options couramment accepté dans le secteur, lequel modèle a tenu compte de l'écart de crédit estimé d'Atlas Mara de 10,3 % (10,7 % au 31 décembre 2019) et d'hypothèses en ce qui concerne certaines options de rachat incorporées dans les obligations. L'estimation de l'écart de crédit reposait sur les écarts d'un groupe de sociétés comparables, ajustés en fonction du risque de crédit propre à Atlas Mara. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans les obligations à 7,5 % d'Atlas Mara s'établissait à 19 064 \$ (18 431 \$ au 31 décembre 2019).



Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans les 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 35,8 % (33,3 % au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur estimée de son placement dans les bons de souscription d'Atlas Mara s'établissait à 2 \$ (83 \$ au 31 décembre 2019).

Les variations de la juste valeur des placements de la Société dans les obligations et les bons de souscription d'Atlas Mara pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section Placements africains du présent rapport de gestion.

Au premier trimestre de 2020, la Société a inscrit au titre des obligations d'Atlas Mara des produits d'intérêts de 1 126 \$ (942 \$ en 2019) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

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

#### *Description des activités*

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

Compte tenu de l'expansion rapide de la classe moyenne dans des régions africaines clés, la demande à l'égard d'un enseignement privé qui soit de qualité et abordable excède l'offre. Nova Pioneer est dès lors bien placée pour offrir une marque de renom dans le secteur africain de l'éducation. Les droits de scolarité annuels moyens sont d'environ 3 460 \$ par élève 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 débentures à 20,0 % totalisant 26 242 \$ (y compris les intérêts capitalisés) venant à échéance le 31 décembre 2024 (les « obligations de Nova Pioneer »); et ii) de 2 477 293 bons de souscription totalisant 781 \$ (les « bons de souscription de Nova Pioneer »), dont le prix d'exercice s'établit à 2,06 \$ l'action ordinaire d'Ascendant. Dans des circonstances autres qu'un changement de contrôle ou un événement déclencheur de vente, les bons de souscription de Nova Pioneer ne peuvent être exercés qu'après le 30 juin 2021.

En janvier, en avril et en juin 2019, la Société a investi un montant total de 9 227 \$, constitué d'obligations et de 922 707 bons de souscription de Nova Pioneer dont la juste valeur totale aux dates des placements s'établissait à 8 721 \$ pour les obligations et à 506 \$ pour les bons de souscription. Au 31 mars 2020, Fairfax Africa avait investi un montant global de 42 720 \$ dans Nova Pioneer, qui comprenait 41 433 \$ 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. En 2019, Nova Pioneer a réalisé des progrès quant à plusieurs initiatives de financement immobilier avec divers investisseurs institutionnels et a conclu une coentreprise immobilière pour financer six de ses écoles existantes en Afrique du Sud. En janvier 2020, Nova Pioneer a ouvert de nouvelles écoles à Eldoret, au Kenya, et à Ruimsig, en Afrique du Sud, en plus d'agrandir ses écoles existantes. Ces initiatives ont porté sa capacité d'accueil potentielle de quelque 10 000 à 13 000 élèves, soit une hausse d'environ 30 %.

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

Nova Pioneer n'a pas été classée comme service essentiel et a temporairement fermé ses écoles en Afrique du Sud et au Kenya en raison de la COVID-19, se tournant plutôt vers un programme d'apprentissage à domicile pendant la période de fermeture. Le ralentissement économique en Afrique du sud et au Kenya pourrait peser sur la situation financière des particuliers et se répercuter sur la capacité des familles à acquitter les frais de scolarité au moment de la réouverture.

## Évaluation et incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2020, la Société a évalué la juste valeur de son placement dans les 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 22,1 % (14,6 % au 31 décembre 2019). L'estimation de cet écart reposait sur les écarts de crédit d'un groupe de sociétés comparables et a été ajustée en fonction du risque de crédit propre à Ascendant, et de certaines autres hypothèses en ce qui concerne les options de rachat incorporées dans les obligations de Nova Pioneer. Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement dans les obligations de Nova Pioneer s'établissait à 39 455 \$ (42 093 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du placement dans les obligations de Nova Pioneer pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section Placements africains du présent rapport de gestion.

Au premier trimestre de 2020, la Société a inscrit au titre des obligations de Nova Pioneer des produits d'intérêts de 2 110 \$ (1 555 \$ en 2019) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Au 31 mars 2020, la Société a estimé la juste valeur de son placement dans les 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 1,07 \$ (1,72 \$ au 31 décembre 2019). Au 31 mars 2020, le modèle d'évaluation interne de la Société indiquait que la juste valeur du placement dans les bons de souscription de Nova Pioneer s'établissait à 473 \$ (1 458 \$ au 31 décembre 2019). Les variations de la juste valeur du placement dans les bons de souscription de Nova Pioneer pour les premiers trimestres de 2020 et de 2019 sont présentées dans les tableaux figurant au début de la section Placements africains du présent rapport de gestion.

### Résultats d'exploitation

Le tableau qui suit présente les états consolidés du résultat net et du résultat global de Fairfax Africa pour les trimestres clos les 31 mars.

	Premiers trimestres	
	2020	2019
<b>Produits</b>		
Produits d'intérêts	5 397	5 470
Pertes nettes réalisées sur placements	—	(4 839)
Variation nette des pertes latentes sur placements	(68 564)	(18 264)
Pertes de change nettes	(52 516)	(484)
	<b>(115 683)</b>	<b>(18 117)</b>
<b>Charges</b>		
Honoraires de placement et de services-conseils	1 099	1 795
Frais généraux et frais d'administration	1 022	1 227
Charges d'intérêts	199	617
	<b>2 320</b>	<b>3 639</b>
<b>Résultat avant impôt sur le résultat</b>	<b>(118 003)</b>	<b>(21 756)</b>
Charge (produit) d'impôt sur le résultat	3 801	(276)
<b>Résultat net et résultat global</b>	<b>(121 804)</b>	<b>(21 480)</b>
<b>Résultat net par action</b> (de base et dilué)	<b>(2,05) \$</b>	<b>(0,35) \$</b>

La perte totale au titre des produits de 115 683 \$ enregistrée au premier trimestre de 2020, en hausse par rapport à 18 117 \$ au premier trimestre de 2019, découle principalement d'une augmentation de la variation nette des pertes latentes sur placements et de la hausse des pertes de change nettes, facteurs neutralisés en partie par la diminution des pertes nettes réalisées sur placements.

Les pertes nettes réalisées sur placements ont été nulles pour le premier trimestre de 2020. Elles s'étaient établies à 4 839 \$ au premier trimestre de 2019, ce qui avait trait au règlement de l'obligation dérivée à terme de CIG à la clôture du placement de droits de CIG.

La variation nette des pertes latentes sur placements de 68 564 \$ enregistrée au premier trimestre de 2020 s'explique d'abord et avant tout par les pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara (36 339 \$), sa participation indirecte dans AGH (18 794 \$), les obligations de Nova Pioneer (5 194 \$), le prêt de CIG (3 333 \$), les actions ordinaires de Philafrica (2 843 \$), les actions ordinaires de CIG (1 194 \$), les bons de souscription de Nova Pioneer (985 \$) et le prêt PGR2 (579 \$), neutralisées en partie par les profits latents sur les placements de la Société dans les obligations d'Atlas Mara (663 \$). La variation nette des pertes latentes sur placements de 18 264 \$ enregistrée au premier trimestre de 2019 s'expliquait essentiellement par les pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires de CIG (17 767 \$), les actions ordinaires d'Atlas Mara (8 635 \$) et le prêt de CIG (1 015 \$), contrebalancées en partie par la reprise d'une perte latente enregistrée à l'exercice précédent sur l'obligation dérivée de CIG à la clôture du placement de droits de CIG (5 724 \$) et par les profits latents sur les placements de la Société dans les obligations de Nova Pioneer (1 729 \$), sa participation indirecte dans AGH (764 \$) et le prêt PGR2 (678 \$).

Les pertes de change nettes de 52 516 \$ inscrites au premier trimestre de 2020 s'expliquent en grande partie par l'affaiblissement du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours de la période, essentiellement du fait de la participation indirecte de la Société dans AGH (18 740 \$), de ses placements dans les actions ordinaires de CIG (10 681 \$), les actions ordinaires de Philafrica (5 045 \$), le prêt PGR2 (4 921 \$), le prêt de CIG (4 578 \$) et les actions ordinaires de GroCapital Holdings (3 545 \$), de même que de sa trésorerie et de ses équivalents de trésorerie (4 917 \$). Les pertes de change nettes de 484 \$ inscrites au premier trimestre de 2019 traduisaient en grande partie l'affaiblissement du rand sud-africain par rapport au dollar américain au cours de la période, essentiellement du fait des placements de la Société dans les actions ordinaires de CIG (1 349 \$), la facilité d'AGH (585 \$) et sa participation indirecte dans AGH (284 \$), facteurs contrebalancés en partie par les profits de change nets sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie (1 902 \$).

Le tableau qui suit fait état de la composition des profits (pertes) nets sur placements et des profits (pertes) de change nets pour les trimestres clos les 31 mars :

	Premiers trimestres					
	2020			2019		
	Pertes nettes réalisées	Variation nette des pertes latentes	Pertes nettes	Profits (pertes) nets réalisés	Variation nette des profits (pertes) latentes	Profits (pertes) nets
<b>Profits (pertes) nets sur placements</b>						
Prêts	—	(3 912)	(3 912)	—	(337)	(337)
Obligations	—	(4 531)	(4 531)	—	1 560	1 560
Actions ordinaires	—	(59 055)	(59 055)	—	(25 333)	(25 333)
Dérivés	—	(1 066)	(1 066)	(4 839)	5 846	1 007
	—	(68 564)	(68 564)	(4 839)	(18 264)	(23 103)
<b>Profits (pertes) de change nets</b>						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(4 917)	—	(4 917)	1 902	—	1 902
Prêts	—	(9 499)	(9 499)	—	(687)	(687)
Actions ordinaires	—	(38 011)	(38 011)	—	(1 723)	(1 723)
Autres	—	(89)	(89)	—	24	24
	(4 917)	(47 599)	(52 516)	1 902	(2 386)	(484)

Le total des charges s'est établi à 2 320 \$ au premier trimestre de 2020, en baisse par rapport à 3 639 \$ au premier trimestre de 2019, en raison principalement de la diminution des honoraires de placement et de services-conseils découlant des pertes latentes sur les placements africains et de la baisse des charges d'intérêts et des frais généraux et frais d'administration.

Les honoraires de placement et de services-conseils sont calculés et payés trimestriellement et correspondent à 0,5 % de la valeur du capital non affecté et à 1,5 % des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société moins la valeur du capital non affecté. Au premier trimestre de 2020, la Société a établi qu'une part importante de ses actifs étaient investis dans des placements africains, qui sont considérés comme du capital affecté. Au premier trimestre de 2020, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se sont établis à 1 099 \$ (1 795 \$ en 2019).

Au 31 mars 2020, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer (néant au 31 décembre 2019), étant donné que la valeur comptable de 6,69 \$ l'action (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 mars 2020 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,69 \$ à cette date. Au premier trimestre de 2020, la Société n'a pas inscrit d'honoraires en fonction du rendement (néant en 2019) à l'état consolidé du résultat net et du résultat global.

Les charges d'intérêts de 199 \$ enregistrées au premier trimestre de 2020 s'expliquent d'abord et avant tout par l'amortissement des frais d'émission. Les charges d'intérêts de 617 \$ inscrites au premier trimestre de 2019 traduisaient essentiellement le montant de 30 000 \$ prélevé sur la facilité de crédit de 90 000 \$ de la Société, lequel a été remboursé le 21 mars 2019.

La charge d'impôt sur le résultat de 3 801 \$ pour le premier trimestre de 2020 diffère du produit d'impôt sur le résultat qui aurait été obtenu si l'on avait appliqué, à la perte avant impôt sur le résultat de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, en raison principalement de l'écart de taux d'imposition des pertes enregistrées hors du Canada, des fluctuations du change et de la variation de l'avantage fiscal non comptabilisé au titre des pertes et des différences temporaires. Le produit d'impôt sur le résultat de 276 \$ pour le premier trimestre de 2019 différerait de celui qui aurait été obtenu si l'on avait appliqué, à la perte avant impôt sur le résultat de la Société, le taux d'imposition de 26,5 % prescrit par les lois canadiennes, surtout du fait de l'écart de taux d'imposition des pertes enregistrées hors du Canada, neutralisé en partie par les fluctuations du change.

La Société a présenté une perte nette de 121 804 \$ (perte nette de 2,05 \$ par action, de base et diluée) pour le premier trimestre de 2020, contre une perte nette de 21 480 \$ (perte nette de 0,35 \$ par action, de base et diluée) pour le premier trimestre de 2019. Cette hausse de la perte nette d'un exercice à l'autre découle en grande partie de l'augmentation de la variation nette des pertes latentes sur placements, des pertes de change nettes et de la charge d'impôt sur le résultat, atténuée par la diminution des pertes nettes réalisées sur placements, des honoraires de placement et de services-conseils, 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 400 201 \$ au 31 mars 2020 (520 667 \$ au 31 décembre 2019) et se composait principalement des éléments ci-après :

Le **total de la trésorerie et des placements** a diminué, passant de 510 399 \$ au 31 décembre 2019 à 390 438 \$ au 31 mars 2020. Les principales variations de la trésorerie et des placements de la Société s'établissent comme suit :

La **trésorerie et les équivalents de trésorerie** ont été portés de 44 334 \$ au 31 décembre 2019 à 93 587 \$ au 31 mars 2020, ce qui reflète essentiellement la vente nette de placements à court terme de la Société en bons et billets du Trésor américain, neutralisée en partie par l'investissement additionnel de la Société dans les placements africains (actions ordinaires de GroCapital et de CIG), les pertes de change nettes sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, ainsi que les rachats d'actions à droit de vote subalterne aux fins d'annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

La **trésorerie soumise à restrictions** a été portée à 12 392 \$ au 31 mars 2020, alors qu'elle s'établissait à 7 500 \$ au 31 décembre 2019, en raison des montants additionnels en dépôt pour une période fixe auprès d'African Banking Corporation Zambia Limited (« Atlas Mara Zambia »). Voir la note 12, « Transactions avec les parties liées », des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2020.

Les **placements à court terme** ont diminué, passant de 104 008 \$ au 31 décembre 2019 à 38 990 \$ au 31 mars 2020, ce qui reflète les ventes nettes de bons et de billets du Trésor américain.

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

Les **intérêts à recevoir** de 6 196 \$ au 31 mars 2020 visent principalement les intérêts à recevoir sur les placements de la Société dans les obligations de Nova Pioneer, les obligations d'Atlas Mara, le prêt PGR2, le prêt de CIG, les bons et billets du trésor américain et la trésorerie soumise à restrictions. Les intérêts à recevoir de 5 835 \$ au 31 décembre 2019 visaient principalement les intérêts à recevoir sur les placements de la Société dans les obligations de Nova Pioneer, les obligations d'Atlas Mara, le prêt de CIG et le prêt PGR2.

L'**impôt sur le résultat différé** a été ramené à 1 456 \$ au 31 mars 2020, alors qu'il s'établissait à 1 665 \$ au 31 décembre 2019, ce qui s'explique d'abord et avant tout par la hausse de l'amortissement de l'avantage fiscal sur les frais d'émission d'actions.

### **Total du passif**

Le total du passif s'établissait à 5 012 \$ au 31 mars 2020 (1 852 \$ au 31 décembre 2019) et se composait principalement des éléments ci-après :

Le **montant à payer à des parties liées** a été ramené à 1 171 \$ au 31 mars 2020, par rapport à 1 555 \$ au 31 décembre 2019, ce qui tient surtout à la baisse des honoraires de placement et de services-conseils.

L'**impôt sur le résultat à payer** a été porté à 3 212 \$ au 31 mars 2020, par rapport à un impôt sur le résultat à recevoir de 380 \$ au 31 décembre 2019, essentiellement du fait du moment des paiements d'impôt sur le résultat et de la hausse de l'impôt exigible comptabilisé dans l'état consolidé du résultat net et du résultat global du trimestre clos le 31 mars 2020.

### **Gestion des risques financiers**

En matière de gestion des risques financiers, le programme de la Société a pour objectif premier de veiller à ce que les résultats tirés de ses activités exposées à des risques cadrent avec les objectifs et le profil de tolérance au risque de la Société, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques encourus et les retombées attendues, et en protégeant l'état consolidé de la situation financière de la Société contre des événements qui pourraient lui être préjudiciables. Au 31 mars 2020, il n'y avait pas eu de variations notables entre les niveaux de risque encourus par la Société et les processus qu'elle met en œuvre pour gérer ces risques par rapport à ceux qui ont été identifiés au 31 décembre 2019 et présentés dans le rapport annuel 2019 de la Société, exception faite de ceux décrits à la note 11, « Gestion des risques financiers », des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2020.

### **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 du trimestre clos le 31 mars 2020

## Valeur comptable par action

Au 31 mars 2020, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires se chiffraient à 395 189 \$ (518 815 \$ au 31 décembre 2019). La valeur comptable par action s'établissait à 6,69 \$ au 31 mars 2020, contre 8,72 \$ au 31 décembre 2019, soit une baisse de 23,3 % au premier trimestre de 2020, attribuable principalement à une perte nette de 121 804 \$ enregistrée au premier trimestre de 2020 (principalement liée à la variation nette des pertes latentes sur les placements africains de la Société et des pertes nettes sur placements).

	<u>Au 31 mars 2020</u>	<u>Au 31 décembre 2019</u>
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	<b>395 189</b>	518 815
Nombre d'actions ordinaires en circulation	<b>59 032 975</b>	59 496 481
Valeur comptable par action	<b>6,69 \$</b>	8,72 \$

Le 28 juin 2019, la Société a annoncé que la TSX avait accepté son intention de lancer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant 2 324 723 actions à droit de vote subalterne, soit environ 10 % du nombre d'actions à droit de vote subalterne en circulation, sur une période de 12 mois allant du 8 juillet 2019 au 7 juillet 2020. Les décisions concernant de futurs rachats seront fonction de la conjoncture du marché, du cours de l'action et d'autres facteurs comme des occasions de réaliser des investissements de croissance. On peut obtenir gratuitement l'avis d'intention de réaliser une offre publique de rachat dans le cours normal des activités auprès du secrétariat général de la Société.

Au premier trimestre de 2020, la Société a racheté pour annulation aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités 463 506 actions à droits de vote subalterne (1 711 412 en 2019) à un coût net de 1 850 \$ (14 962 \$ en 2019), et a comptabilisé un montant de 2 960 \$ (2 798 \$ en 2019) en tant qu'avantage dans les résultats non distribués.

## Situation de trésorerie

La Société estime que sa trésorerie et ses placements non affectés au 31 mars 2020 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes obligations connues pour le reste de 2020, qui consistent principalement dans la facilité d'Atlas Mara, les honoraires de placement et de services-conseils, les frais généraux et frais d'administration et l'impôt sur le résultat des sociétés. Le 20 décembre 2019, la Société a conclu la deuxième facilité de crédit, sur laquelle aucun prélèvement n'avait été effectué au 31 mars 2020 et qui ne pouvait être utilisée, puisque la Société ne satisfaisait pas à l'exigence minimale en matière de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires. La Société s'attend à continuer de retirer des produits financiers de ses portefeuilles de titres à revenu fixe, qui s'ajouteront à sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie. La Société dispose donc d'un fonds de roulement suffisant pour soutenir ses activités.

La section Obligations contractuelles du présent rapport de gestion présente le détail du règlement des éventuels honoraires en fonction du rendement à la fin de la deuxième période de calcul, le 31 décembre 2022.

Le tableau qui suit présente les principales composantes des flux de trésorerie pour le premier trimestre de 2020 (avec les chiffres comparatifs pour le premier trimestre de 2019, à moins d'indication contraire) :

	<u>Premiers trimestres</u>	
	<u>2020</u>	<u>2019</u>
<b>Activités d'exploitation</b>		
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	<b>(638)</b>	(1 997)
Ventes (acquisitions) de placements à court terme, montant net	<b>65 137</b>	(49 466)
Acquisitions de placements	<b>(3 587)</b>	(66 057)
Augmentation de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements	<b>(4 892)</b>	—
<b>Activités de financement</b>		
Remboursement de l'encours de la facilité de crédit	—	(30 000)
Rachats d'actions à droit de vote subalterne pour annulation	<b>(1 850)</b>	(14 962)
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour la période</b>	<b>54 170</b>	<b>(162 482)</b>

Les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après sont formées du résultat net ajusté pour tenir compte d'éléments sans effet sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, et des variations des actifs et passifs d'exploitation. Pour le premier trimestre de 2020, les sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après se sont chiffrées à 638 \$, en baisse par rapport au montant de 1 997 \$ inscrit au premier trimestre de 2019, en raison principalement de la hausse des intérêts reçus en trésorerie et de la diminution des intérêts payés sur les emprunts.

Le montant net des ventes de placements à court terme de 65 137 \$ pour le premier trimestre de 2020 concerne les ventes nettes de bons et de billets à court terme du Trésor américain aux fins d'affectation aux placements africains et de réinvestissement en équivalents de trésorerie sous forme de bons et de billets du Trésor américain. Le montant net des acquisitions de placements à court terme de 49 466 \$ pour le premier trimestre de 2019 était lié aux acquisitions nettes de bons et de billets du Trésor américain qui n'avaient pas encore été affectés aux placements africains.

L'acquisition de 3 587 \$ de placements au premier trimestre de 2020 concerne les placements additionnels de la Société dans les actions ordinaires de GroCapital Holdings et de CIG. La vente de 66 057 \$ de placements au premier trimestre de 2019 était principalement liée aux placements de la Société dans les actions ordinaires de CIG acquises dans le cadre du placement de droits de CIG, la facilité d'AGH, qui a été remboursée en totalité le 19 juillet 2019, de même que les bons de souscription et les obligations de Nova Pioneer.

La hausse de la trésorerie soumise à restrictions en soutien aux placements de 4 892 \$ au premier trimestre de 2020 rend compte des montants additionnels déposés auprès d'Atlas Mara Zambia pour une période fixe. Voir la note 12, « Transactions avec les parties », des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2020 pour un complément d'information.

Le remboursement de l'encours de la facilité de crédit de 30 000 \$ au premier trimestre de 2019 était lié au remboursement à l'échéance survenu le 21 mars 2019.

Les rachats d'actions à droit de vote subalterne de 1 850 \$ au premier trimestre de 2020 sont liés à la trésorerie versée au rachat pour annulation de 463 506 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités qui ont été réglées au cours de la période. Les rachats d'actions à droit de vote subalterne de 14 962 \$ au premier trimestre de 2019 étaient liés à la trésorerie versée au rachat pour annulation de 1 711 412 actions à droit de vote subalterne aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités qui ont été réglés 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 clos le 31 mars 2020.

### Obligations contractuelles

Aux termes de la Convention de conseils en placement (définie à la note 12, « Transactions avec les parties liées », des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2020), la Société et Mauritius Sub sont tenues contractuellement de verser à Fairfax des honoraires de placement et de services-conseils et, s'il y a lieu, des honoraires en fonction du rendement. Ces honoraires sont fonction des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de la Société et de la valeur comptable par action.

Au premier trimestre de 2020, les honoraires de placement et de services-conseils inscrits à l'état consolidé du résultat net et du résultat global se sont chiffrés à 1 099 \$ (1 795 \$ en 2019).

Au 31 mars 2020, la Société a déterminé qu'il n'y avait pas d'honoraires en fonction du rendement à payer (néant au 31 décembre 2019), étant donné que la valeur comptable par action de 6,69 \$ (avant prise en compte de l'incidence des honoraires en fonction du rendement) au 31 mars 2020 était inférieure au cours minimal de l'action de 11,69 \$ à cette date. Voir la note 12, « Transactions avec les parties liées », des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2020 pour un complément d'information sur les honoraires en fonction du rendement.

### Transactions avec les parties liées

Les transactions de la Société avec les parties liées sont présentées à la note 12, « Transactions avec les parties liées », des états financiers consolidés intermédiaires du trimestre clos le 31 mars 2020.

### Autres

#### Informations trimestrielles (non audité)

<i>En milliers de dollars américains, sauf les montants par action</i>	<b>Au 31 mars 2020</b>	Au 31 déc. 2019	Au 30 sept. 2019	Au 30 juin 2019	Au 31 mars 2019	Au 31 déc. 2018	Au 30 sept. 2018	Au 30 juin 2018
Produits (manque à gagner)	<b>(115 683)</b>	11 331	(28 689)	(10 767)	(18 117)	(41 036)	(8 165)	(46 823)
Charges (recouvrements)	<b>2 320</b>	2 747	2 408	2 432	3 639	2 802	3 392	(5 327)
Charge (produit) d'impôt sur le résultat	<b>3 801</b>	(182)	1 159	3 030	(276)	3 732	470	337
Bénéfice (perte) net	<b>(121 804)</b>	8 766	(32 256)	(16 229)	(21 480)	(47 570)	(12 027)	(41 833)
Résultat net par action	<b>(2,05) \$</b>	0,15 \$	(0,54) \$	(0,27) \$	(0,35) \$	(0,76) \$	(0,19) \$	(0,80) \$
Résultat net par action (après dilution)	<b>(2,05) \$</b>	0,15 \$	(0,54) \$	(0,27) \$	(0,35) \$	(0,76) \$	(0,19) \$	(0,80) \$

Les produits (le manque à gagner) se composent toujours principalement de la variation nette des profits (pertes) latents sur placements, des profits (pertes) de change nets, des profits (pertes) nets réalisés sur placements et des produits d'intérêts. La perte nette du premier trimestre de 2020 s'explique d'abord et avant tout par l'augmentation de la variation nette des pertes latentes sur les placements de la Société dans les actions ordinaires d'Atlas Mara, sa participation indirecte dans AGH, les obligations de Nova Pioneer, le prêt de CIG, les actions ordinaires de Philafrica et les actions ordinaires de CIG, et la hausse des pertes de change nettes, qu'il est impossible de prévoir dans le temps. Les résultats trimestriels individuels ont été (et pourraient dans l'avenir être) touchés par une augmentation des charges exposées aux variations de la juste valeur des placements africains de la Société qui font augmenter les honoraires en fonction du rendement, le cas échéant, et les honoraires de placement et de services-conseils.

## Énoncés prospectifs

*Le présent rapport intermédiaire renferme des énoncés prospectifs au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Les énoncés prospectifs peuvent être liés aux perspectives à venir et aux événements ou aux résultats prévus de la Société ou d'un placement africain, et inclure des énoncés portant sur la situation financière, la stratégie d'affaires, la stratégie de croissance, les budgets, l'exploitation, les résultats financiers, les impôts et les taxes, les dividendes, les plans et les objectifs de la Société. Plus particulièrement, les énoncés portant sur les résultats, les réalisations, les perspectives, les occasions ou le rendement futurs de la Société, d'un placement africain ou du marché africain constituent des énoncés prospectifs. Dans certains cas, il est possible de reconnaître les énoncés prospectifs à l'emploi d'expressions telles que « envisage », « prévoit » ou « ne prévoit pas », « devrait », « budget », « prévu », « estime », « entend », « s'attend à » ou « ne s'attend pas à » ou « estime », ou à des variantes de ces termes ou expressions, ou qui indiquent que certaines mesures ou certains événements ou résultats « peuvent », « pourraient » ou « devraient » « être 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 : l'imposition de la Société, de ses actionnaires et de ses filiales; le risque d'une perte importante de capital; la concentration géographique des placements; les risques associés à la pandémie mondiale de COVID-19, la réduction du commerce mondial et les ralentissements importants des marchés boursiers dans le monde; les fluctuations des marchés financiers; le risque lié au contrôle ou à l'influence notable; les participations ne donnant pas le contrôle; les risques liés à la cession de placements; les financements sous forme de crédit-relais; la dépendance à l'égard de dirigeants clés et les risques associés à la Convention de conseils en placement; l'incidence des honoraires; les risques opérationnels et financiers des placements; la subjectivité éventuelle des jugements retenus dans les méthodes d'évaluation; les poursuites; la fluctuation du change; les avantages et les risques inconnus des placements futurs; l'illiquidité des placements; la concurrence sur le marché pour les occasions de placement; le recours à des leviers financiers; le risque que la participation substantielle de Fairfax puisse faire baisser le cours des actions à droit de vote subalterne; le cours des actions à droit de vote subalterne par rapport à la valeur comptable par action; les marchés émergents; la volatilité des marchés boursiers en Afrique; les facteurs d'ordre politique, économique, social et autres; les risques de catastrophes naturelles; le risque lié à la dette souveraine; le risque économique; les risques météorologiques; le risque lié au prix du pétrole et les conséquences défavorables de la pandémie de COVID-19 pour les activités, les placements et le personnel de la Société. D'autres risques et facteurs d'incertitude sont présentés dans la notice annuelle de la Société datée du 6 mars 2020, qui figure sur SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com) ainsi que sur le site Web de la Société au [www.fairfaxafrica.ca](http://www.fairfaxafrica.ca). Ces facteurs et hypothèses ne sauraient représenter une liste exhaustive des facteurs et hypothèses susceptibles de se répercuter sur la Société, mais il y a lieu de bien en tenir compte.*

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

---

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

---