

Table des matières du rapport de gestion

Notes afférentes au rapport de gestion	22
Faits récents	22
Objectifs commerciaux	23
Objectif de placement	23
Stratégie de placement	23
Sélection des placements	23
Restrictions de placement	24
Placements africains	24
Mise en garde relative à l'information financière	24
Mise en garde relative à l'évaluation	25
AFGRI Holdings Proprietary Limited	25
Résultat d'exploitation	27
Situation financière	28
Gestion du capital et affectation des ressources	28
Valeur comptable de l'action	28
Situation de trésorerie	29
Obligations contractuelles	29
Transactions avec les parties liées	29
Gestion des risques	29
Autres	30
Informations trimestrielles (non audité)	30
Énoncés prospectifs	30

Rapport de gestion
(en date du 27 avril 2017)

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

Notes afférentes au 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 2017 et les états financiers audités et notes annexes pour l'exercice clos le 31 décembre 2016. Un complément d'information sur la Société, dont sa notice annuelle, figure sur SEDAR au www.sedar.com, ainsi que sur le site Web de la Société au www.fairfaxafrica.ca.
- 2) 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, divisés par le nombre total d'actions ordinaires de la Société alors en circulation. La valeur comptable de l'action est un indicateur de rendement clé de la Société, étant donné qu'elle entre dans le calcul des frais en fonction du rendement, s'il en est, à payer à Fairfax Financial Holdings Limited (« Fairfax »). Des frais en fonction du rendement sont versés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 ainsi que, par la suite, pour chaque période de trois ans consécutive; ces frais correspondent, sur une base cumulée, à 20 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires (distributions comprises) en sus d'une augmentation de 5 % par an.
- 3) Sauf indication contraire, l'information financière consolidée de la Société présentée dans le présent rapport de gestion est dérivée des états financiers consolidés de la Société préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »), et elle est exprimée en dollars américains, monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales consolidées.

Faits récents

Fairfax a créé la Société, dont elle est la société mère ultime et l'administratrice. Fairfax est une société de portefeuille qui, par l'intermédiaire de ses filiales, exerce essentiellement des activités dans les domaines de l'assurance et de la réassurance IARD et de la gestion des placements s'y rattachant, ainsi qu'un émetteur assujéti canadien dont les titres se négocient à la Bourse de Toronto (« TSX ») et dont les titres se négocient en dollars canadiens sous le symbole « FFH » depuis plus de 30 ans et en dollars américains, sous le symbole « FFH.U ».

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 et son mandat est de rechercher des placements et de fournir des conseils à leur égard.

Au cours du premier trimestre de 2017, la Société a réalisé son premier appel public à l'épargne (« PAPE ») portant sur l'émission de 5 622 000 actions à droit de vote subalterne au prix unitaire de 10,00 \$, pour un produit brut de 56,2 M\$. Les actions à droit de vote subalterne de la Société se négocient à la TSX sous le symbole « FAH.U » depuis le 17 février 2017. Concurrément avec le PAPE, la Société a émis 22 715 394 actions à droit de vote multiple à Fairfax et à ses sociétés liées dans le cadre d'un placement privé, pour un produit brut de 227,1 M\$. Parallèlement à ces transactions, Société d'administration OMERS (« OMERS »), certains fonds d'investissements gérés par Harbour Advisors, division de CI Investments Inc. (« CI »), et certains clients des services de conseils en placement de Wellington Management Company LLP (« Wellington » et, collectivement avec OMERS et CI, les « investisseurs Cornerstone ») ont acquis 14 378 000 actions à droit de vote subalterne dans le cadre d'un placement privé, pour un produit brut de 143,8 M\$. Parallèlement avec la clôture du PAPE et des placements privés, la Société a conclu l'acquisition d'une participation indirecte de 42,2 % dans AFGRI (par le biais de l'acquisition des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Holdings) contre 7 284 606 actions à droit de vote multiple émises à certaines sociétés liées de Fairfax et 212 189 actions à droit de vote subalterne émises à certains autres actionnaires de Joseph Holdings pour 75,0 M\$ (la « transaction AFGRI »). Les produits bruts combinés du PAPE, des placements privés et de la transaction AFGRI sont d'environ 502,1 M\$.

Le 2 mars 2017, un syndicat de preneurs fermes a exercé l'option de surallocation, au titre de laquelle la Société a émis 408 000 actions à droit de vote subalterne supplémentaires au prix unitaire de 10,00 \$, pour un produit brut total d'environ 4,1 M\$. L'exercice de l'option de surallocation a accru le total des produits bruts combinés du PAPE, des placements privés et de la transaction AFGRI (collectivement, les « placements ») à environ 506,2 M\$ (produit net de 493,3 M\$ après les frais d'émission et charges).

Objectifs commerciaux

Objectif de placement

Fairfax Africa est une société de portefeuille de placements. Son objectif de placement consiste à réaliser une plus-value du capital à long terme tout en préservant le capital et en investissant, directement ou par l'entremise de ses filiales entièrement détenues, dans des titres de capitaux propres et des titres d'emprunt de sociétés ouvertes et fermées africaines et dans des entreprises africaines ou d'autres entreprises dont la clientèle, les fournisseurs ou les activités sont situés principalement en Afrique ou dépendent essentiellement de ce continent (les « placements africains »).

Stratégie de placement

La Société investit dans des entreprises qui devraient tirer parti du contexte politique favorable au monde des affaires en Afrique, de la croissance de la classe moyenne et des tendances démographiques qui sont censées soutenir une forte croissance pendant plusieurs années. Les secteurs de l'économie africaine que la Société perçoit comme susceptibles de tirer le plus grand profit de ces tendances sont les infrastructures, les institutions financières, les services à la consommation, le commerce de détail et les exportations. Cependant, la Société ne se limitera pas à investir dans ces seuls secteurs et elle a l'intention d'élargir ses placements à d'autres secteurs lorsque l'occasion s'en présentera.

La Société fait appel au savoir et au savoir-faire de Fairfax et du conseiller de portefeuille, et entend bien en tirer un grand profit à l'avenir.

La Société suit une approche prudente axée sur la valeur fondamentale dans sa recherche de sociétés africaines de grande qualité, tant ouvertes que fermées, dans lesquelles investir. Son but est d'accroître la valeur comptable de l'action à long terme et de dégager des rendements ajustés en fonction du risque qui sont attrayants, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital.

La Société entend réaliser des placements africains dans le cadre de partenariats stratégiques visant à développer ses affaires et, par conséquent, à optimiser les rendements pour les actionnaires de Fairfax Africa. Le degré et la nature de ces partenariats stratégiques varieront selon les placements et, selon ce que la Société juge indiqué dans les circonstances, ils feront intervenir une ou plusieurs des formules suivantes, à savoir : i) des droits de nomination ou de mise en candidature au conseil; ii) des droits à titre d'observateur au conseil; iii) la possibilité d'intervenir dans la sélection des membres de la direction; iv) la prestation d'aide en gestion; et v) une surveillance et une collaboration continues exercées de concert avec le conseil d'administration et la direction de l'entreprise faisant partie du portefeuille afin de veiller à ce que sa stratégie soit conforme aux objectifs de placement de la Société et aux valeurs fondamentales de Fairfax (énoncées dans les principes directeurs de Fairfax qui figurent dans ses rapports annuels publiés).

La participation de Fairfax Africa aux placements africains peut consister en la prestation de conseils ou de services spécialisés dans des circonstances limitées ou sur une base temporaire, et exclut toute intervention de sa part dans l'exercice de leurs activités au quotidien. Les services assurés ou les conseils fournis ne devraient être qu'accessoires et entrepris dans le seul but de maximiser les rendements des investissements. La Société ne cherchera à se faire représenter à un conseil d'administration que pour maintenir ses droits de protection et pour maximiser la valeur d'un placement pour ses actionnaires.

Sélection des placements

Afin de repérer des placements potentiels, la Société s'en remet essentiellement aux compétences du conseiller de portefeuille et de ses sociétés liées.

Suit la liste des critères que la Société et le conseiller de portefeuille considèrent comme essentiels à la sélection des placements africains devant faire l'objet d'investissements :

Valorisation attrayante – L'approche prudente de la Société, axée sur la valeur fondamentale, l'incite à se concentrer sur l'acquisition de placements dans des entreprises dotées de flux de trésorerie positifs et stables, dont les multiplicateurs sont prometteurs. La Société n'entend pas investir dans des entreprises en démarrage ni dans des entreprises à vocation spéculative.

Direction chevronnée et harmonisée – La Société se concentre sur les entreprises dotées d'équipes de direction chevronnées, à l'esprit entrepreneurial avéré et aux longs et solides antécédents. Elle exige généralement des entreprises entrant dans son portefeuille qu'elles mettent en place, que ce soit avant que la Société y investisse ou immédiatement après, des incitatifs à la rentabilité.

Bonne compétitivité sectorielle – La Société cherche à investir dans des chefs de file du marché, à forte image de marque et bien positionnés pour profiter du potentiel de croissance de l'économie africaine. La Société cherche également à investir dans des entreprises qui se démarquent largement de la concurrence et qui savent bien asseoir leur position de marché et leur rentabilité.

Orientation des équipes de direction sur les valeurs de la Société – La Société, Fairfax et le conseiller de portefeuille cherchent à adhérer aux normes de pratique et d'éthique commerciales les plus élevées qui soient. La Société attend donc de l'équipe de direction de chaque entreprise du portefeuille qu'elle adhère aux mêmes normes de pratique et d'éthique commerciales et souscrive aux valeurs fondamentales de la Société, comme cela est évoqué plus haut.

Le conseiller de portefeuille et ses sociétés liées procèdent à des contrôles diligents exhaustifs de chaque placement africain convoité avant de recommander officiellement à la Société et à ses filiales qu'elles y investissent. Ce contrôle passe notamment par la consultation des équipes de direction, consultants, concurrents, banques d'investissement et hauts dirigeants de Fairfax, afin d'évaluer notamment la dynamique du secteur, l'intégrité de l'équipe de direction et la viabilité du plan d'affaires.

Plus précisément, le contrôle diligent d'un placement convoité, outre tout autre élément jugé nécessaire dans les circonstances, comporte notamment : i) l'analyse des informations financières historiques et prévisionnelles, ii) des visites sur le terrain, iii) des entretiens avec des cadres, employés, clients et fournisseurs, iv) la revue des conventions et contrats importants; v) une vérification des antécédents et vi) des recherches portant plus particulièrement sur la gestion des affaires, le secteur d'activité, les marchés, les produits et services, et les concurrents.

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

La Société pourrait se départir de sa participation dans une société fermée en en ouvrant le capital ou en la vendant privément. En ce qui concerne les sociétés ouvertes, la Société peut choisir de se départir de ses participations dans le cadre d'un placement privé ou d'un appel public à l'épargne.

Restrictions de placement

Il est interdit à la Société d'effectuer un placement africain si, compte tenu de celui-ci, le montant total investi excédait 20 % de l'actif 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 % de l'actif de la Société (la « restriction en matière de concentration des placements »). La restriction en matière de concentration des placements visant la Société a atteint environ 130 042 \$ au 31 mars 2017, du fait du produit global net tiré des placements réalisés au premier trimestre de 2017. Les placements africains peuvent être financés par l'émission de titres de capitaux propres ou de titres d'emprunt, dans le cadre de l'objectif de la Société de réduire le coût du capital et de procurer des rendements aux porteurs de ses actions ordinaires.

La Société entend effectuer plusieurs placements africains dans le cadre de la stratégie de placement prudente qu'elle s'est donnée ainsi que dans le respect de la restriction en matière de concentration des placements. Au 31 mars 2017, la Société estimait se conformer à ces restrictions de placement.

Placements africains

Mise en garde relative à l'information financière

Fairfax Africa a convenu de fournir volontairement, dans le cadre du rapport de gestion, un résumé des informations financières dressées conformément aux IFRS pour tous ses placements africains pour lesquels a été déposée une déclaration d'acquisition d'entreprise en application de l'article 8.2 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Fairfax Africa est limitée dans sa capacité de faire vérifier de façon indépendante les états financiers de ses placements africains. L'information financière résumée non audité qui figure dans le présent rapport de gestion concerne donc exclusivement Fairfax Africa. Cette information est la responsabilité des équipes de direction compétentes, et elle est a été préparée selon des méthodes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation conformes aux IFRS publiées par l'IASB et fournies à la Société.

Au 31 mars 2017, le seul placement africain de la Société consistait en sa participation indirecte de 42,2 % dans AFGRI. L'information financière résumée d'AFGRI présentée ci-après est la plus récente information dont disposait la direction de la Société. Elle doit être lue en parallèle avec les états financiers consolidés précédents 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 d'AFGRI ici présentée devrait faire l'objet de correctifs majeurs. Le lecteur n'en est pas moins avisé de ne pas s'en servir à d'autres fins.

Mise en garde relative à l'évaluation

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

AFGRI Holdings Proprietary Limited

Description des activités

Ayant son siège en Afrique du Sud, AFGRI est une entreprise-chef de file du secteur de la transformation et des services agricoles se concentrant particulièrement sur les produits céréaliers. AFGRI assure la gamme complète des activités de production et de stockage des céréales, et propose en outre des solutions et soutiens financiers ainsi que des intrants et du matériel de haute technologie sous la bannière John Deere, qui s'appuie sur un important réseau de vente au détail. AFGRI participe également à la confection d'aliments fourragers, à la transformation de maïs jaune et de blé, et à l'extraction d'huiles et d'autres matières premières en vue de leur transformation en huiles, graisses et protéines destinées à la consommation humaine (pour le compte de l'industrie agroalimentaire et de la restauration rapide).

AFGRI gère des éléments critiques de la chaîne de valeur agroalimentaire de manière à faciliter l'essor de la production alimentaire et du secteur agricole en Afrique. Détentrice de la plus grande part de marché des solutions de gestion céréalière en Afrique du Sud, elle est un chef de file du marché, et sa capacité d'entreposage de plus de 5 millions de tonnes en fait l'une des principales sociétés d'entreposage de céréales en Afrique avec 69 silos et 15 silos-couloirs répartis en Afrique du Sud. AFGRI est également un des prêteurs non bancaires les plus importants d'Afrique du Sud auprès du secteur agricole avec une valeur comptable moyenne de prêts pour l'exercice 2016 d'environ 12,3 milliards de rands (environ 894 M\$ au taux de change moyen de 2016), et 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.

La stratégie de croissance à long terme d'AFGRI est fondée sur une volonté de promouvoir la sécurité alimentaire dans toute l'Afrique. AFGRI exerce actuellement des activités de soutien à l'agriculture en Zambie, au Zimbabwe, au Mozambique, au Nigéria, au Ghana, au Congo-Brazzaville, au Botswana et en Ouganda, et prévoit étendre son empreinte à d'autres pays africains. AFGRI exploite en outre un établissement John Deere en Australie ainsi qu'une entreprise de recherche-développement en aliments pour animaux au Royaume-Uni, et elle a un investissement dans le secteur des aliments pour animaux aux États-Unis. AFGRI propose aussi des solutions de gestion accessoires, notamment de suivi de l'état et de la qualité et de la quantité des garanties de diverses parties, dans 13 pays africains pour le compte de banques, d'assureurs et de clients.

Une des initiatives stratégiques actuelles d'AFGRI est de 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. Dans cette optique, AFGRI explore tant des occasions de croissance interne et d'acquisitions que d'autres occasions stratégiques (comme des partenariats ou des coentreprises) dans les services financiers en Afrique. C'est ainsi que, le 7 avril, AFGRI a annoncé avoir fait l'acquisition de la participation de 99,8 % du Groupe de la Banque Nationale de Grèce (« BNG ») dans la South African Bank of Athens (« Saba »). La vente par BNG, la deuxième banque de Grèce en actif, s'inscrit dans le plan de restructuration de la banque convenu avec les organes de réglementation bancaire et visant à refondre et améliorer l'état de son capital. Fondée en 1947, Saba fournit des services bancaires aux PME locales. Elle propose un ensemble complet de services bancaires traditionnels, comme des prêts, des services transactionnels, des services de gestion de trésorerie et des services de change. L'acquisition de Saba procure aux clients actuels et éventuels d'AFGRI la plateforme de détail et l'alliance bancaire dont AFGRI a besoin pour poursuivre son innovation et contribuer à la sécurité alimentaire. L'acquisition devrait se clôturer d'ici à la fin de 2017, sous réserve du respect de certaines conditions, dont les approbations réglementaires de la Banque de la réserve, du ministère des Finances ainsi que de la Commission et du Tribunal de la concurrence d'Afrique du Sud.

AFGRI a de plus récemment annoncé l'acquisition de trois concessions John Deere, dont une en Australie, une au Botswana et une en Afrique du Sud, ce qui lui permettra d'étendre ses ramifications en Australie et en Afrique du Sud, et de percer sur le marché du Botswana.

Un complément d'information sur AFGRI figure sur son site Web au www.afgri.co.za.

Description de la transaction

Le 17 février 2017, la Société a acheté de AgriGroupe LP le capital-actions de Joseph Holdings, formé de 156 055 775 actions ordinaires pour 25,1 M\$ et de 49 942 549 actions de catégorie A pour 49,9 M\$. Les actions achetées représentent 70,3 % des actions ordinaires et 73,3 % des actions de catégorie A de Joseph Holdings. En contrepartie, la Société a émis 7 284 606 actions à droit de vote multiple au prix unitaire de 10,00 \$ en échange de la participation véritable de Fairfax dans Joseph Holdings et 212 189 actions à droit de vote subalterne au prix unitaire de 9,50 \$ (soit 10,00 \$ moins des frais de placement privé de 0,50 \$ par action à vote subalterne) pour la participation résiduelle dans Joseph Holdings. Grâce à sa participation dans Joseph Holdings, la Société est devenue le principal actionnaire véritable d'AFGRI du fait de sa participation indirecte de 42,2 %.

Incidence sur la valorisation et les états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2017, la Société a estimé la juste valeur de sa participation indirecte dans AFGRI par une analyse d'actualisation des flux de trésorerie ajustés en fonction du risque des unités commerciales d'AFGRI, reposant sur des projections de flux de trésorerie disponibles sur plusieurs années en fonction de taux d'actualisation après impôt présumés se situant dans une fourchette de 11,6 % à 18,2 % et d'un taux de croissance à long terme de 3,0 %. Les projections de flux de trésorerie disponibles ont reposé sur les projections de BAIIA et de fonds de roulement tirées de l'information financière relative aux principales unités d'exploitation d'AFGRI qui avaient été établies par la direction d'AFGRI au premier trimestre de 2017. Les taux d'actualisation ont reposé sur l'évaluation faite par la Société des primes de risque, en fonction d'un taux sans risque approprié à l'environnement économique dans lequel AFGRI exerce ses activités. Au 31 mars 2017, la juste valeur estimée de la participation indirecte de la Société dans AFGRI est de 77 558 \$, ce qui tient compte de profits de change nets de 2 590 \$ inscrits à l'état consolidé du résultat global.

Information financière résumée

L'exercice financier de la Société se clôt le 31 décembre et celui d'AFGRI, le 31 mars. Suivent les états consolidés de la situation financière d'AFGRI aux 31 décembre 2016 et 31 mars 2016.

États de la situation financière

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Au 31 décembre 2016	Au 31 mars 2016
Actifs courants	439 762	351 238
Actifs non courants	332 670	297 568
Passifs courants	367 300	388 827
Passifs non courants	254 295	220 688
Capitaux propres	150 837	39 291

Les actifs courants ont augmenté de 88 524 \$ pour s'établir à 439 762 \$ au 31 décembre 2016, contre 351 238 \$ au 31 mars 2016, par suite surtout de l'augmentation des stocks et des créances clients et autres créances.

Les actifs non courants ont augmenté de 35 102 \$ pour s'établir à 332 670 \$ au 31 décembre 2016, contre 297 568 \$ au 31 mars 2016, par suite surtout d'une augmentation des immobilisations corporelles liée à la comptabilisation à l'actif des projets en cours.

Les passifs courants ont diminué de 21 527 \$ pour se fixer à 367 300 \$ au 31 décembre 2016, contre 388 827 \$ au 31 mars 2016, en raison surtout de la diminution des emprunts à court terme, atténuée par l'augmentation des dettes fournisseurs et charges à payer.

Les passifs non courants se sont accrus de 33 607 \$ pour se fixer à 254 295 \$ au 31 décembre 2016, contre 220 688 \$ au 31 mars 2016, en raison surtout de l'augmentation des emprunts à long terme liés aux financements obtenus à l'égard des projets en cours.

Le tableau ci-après présente l'état du résultat net d'AFGRI pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2016 et 2015.

État du résultat net

(non audité – en milliers de dollars américains)

	Période de neuf mois close le 31 décembre 2016	Période de neuf mois close le 31 décembre 2015
Produits des activités ordinaires	585 800	584 992
Résultat net avant impôt sur le résultat	(1 471)	6 946
Résultat net	(2 596)	1 799

Il n'y a pas eu de grande variation des produits des activités ordinaires d'AFGRI pour les périodes de neuf mois closes les 31 décembre 2016 et 2015 en raison du resserrement des activités agricoles au cours des sept derniers trimestres attribuable aux conditions de sécheresse. Le principal facteur de réduction de la rentabilité est le moindre rendement de l'installation Nedan de transformation des fèves de soja par suite du recul du volume de ventes et des prix attribuable à l'état de surcapacité du secteur.

Résultat d'exploitation

Le tableau ci-après présente l'état consolidé du résultat global de Fairfax Africa pour le trimestre clos le 31 mars 2017 :

	Premier trimestre de 2017
Produits des activités ordinaires	
Produits d'intérêts	227
Perte latente nette sur placements	(334)
Profits de change nets	2 608
	2 501
Charges	
Frais de placement et de consultation	380
Charges générales et administratives	214
	594
Résultat net avant impôt	1 907
Charge d'impôt	1 357
Résultat net et résultat global	550
Résultat net par action (de base et dilué)	0,02 \$

Les produits de 2 501 \$ pour le premier trimestre de 2017 résultent principalement des profits de change net de 2 590 \$ sur la participation indirecte dans AFGRI, atténués par la perte latente nette sur les obligations du gouvernement d'Afrique du Sud. Les produits d'intérêts sont principalement tirés de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Les frais de placement et de consultation sont la rétribution des services de conseils en placement et de services d'administration fournis par Fairfax et le conseiller de portefeuille. Par année, les frais de placement et de consultation correspondent à 0,5 % 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 2017, la Société a établi que la majorité de ses actifs faisaient l'objet de placements autorisés, considérés comme du capital non affecté.

La charge d'impôt de 1 357 \$ rend compte des fluctuations de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain. La Société calcule sa charge d'impôt sur les sociétés en dollars canadiens conformément à l'administration fiscale canadienne, alors que la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales est le dollar américain.

Résumé de l'état consolidé de la situation financière

Actif

L'actif de 520 166 \$ au 31 mars 2017 se ventile comme suit :

Total de la trésorerie et des placements

	Au 31 mars 2017		
	Afrique	États-Unis	Total
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	298 761 ¹⁾	298 761
Placements à court terme – bons du Trésor des États-Unis	—	99 770 ²⁾	99 770
Obligations du gouvernement d'Afrique du Sud	42 890	—	42 890
Actions ordinaires – participation indirecte dans AFGRI	77 558	—	77 558
Total de la trésorerie et des placements	120 448	398 531	518 979

1) Tiennent compte, au 31 mars 2017, de 249,8 M\$ de bons du Trésor américain échéant à moins de trois mois.

2) Échéance des bons du Trésor à court terme des États-Unis le 20 juillet 2017.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie ainsi que les placements à court terme en bons du Trésor américain ont augmenté à 398 531 \$ au 31 mars 2017 par suite surtout du produit net tiré des placements réalisés au premier trimestre de 2017 qui n'avait pas encore été investi dans les placements africains.

Les obligations ont augmenté à 42 890 \$ au 31 mars 2017, du fait surtout de l'acquisition d'obligations du gouvernement d'Afrique du Sud libellées en dollars américains. La Société reste activement en quête de possibilités de placement dans des pays d'Afrique et continuera de rediriger du capital de son portefeuille obligataire vers des placements africains à mesure que des occasions se présenteront.

Les actions ordinaires ont augmenté à 77 558 \$ au 31 mars 2017, ce qui rend compte de l'acquisition d'une participation indirecte de 42,2 % dans AFGRI (par le biais de l'acquisition des actions ordinaires et des actions de catégorie A de Joseph Holdings) contre 7 284 606 actions à droit de vote multiple émises à certaines sociétés liées de Fairfax et 212 189 actions à droit de vote subalterne émises à certains autres actionnaires de Joseph Holdings pour 75,0 M\$. L'augmentation de 2 590 \$ tient compte des profits de change net sur la participation indirecte dans AFGRI au 31 mars 2017.

Passif

Le passif de 26 156 \$ au 31 mars 2017 se compose des éléments suivants :

Les dettes d'exploitation et charges à payer se sont accrues à 24 610 \$ en raison principalement de l'acquisition d'obligations du gouvernement d'Afrique du Sud qui n'avaient pas encore été réglées au 31 mars 2017.

L'impôt à payer s'est accru à 1 149 \$, du fait surtout de l'effet des fluctuations de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain. La Société calcule sa charge d'impôt sur les sociétés en dollars canadiens conformément à l'administration fiscale canadienne, alors que la monnaie fonctionnelle de la Société et de ses filiales est le dollar américain.

Le montant à payer à des parties liées s'est accru à 397 \$, du fait surtout des frais de placement et de consultation à payer pour le premier trimestre de 2017.

Situation financière

Gestion du capital et affectation des ressources

En matière de gestion du capital, la Société a pour objectif de sauvegarder sa capacité d'assurer la continuité de son exploitation pour fournir des rendements aux porteurs d'actions ordinaires, et de maintenir une structure du capital optimale en vue de réduire le coût du capital. La Société recherche donc des rendements ajustés en fonction du risque qui sont attrayants, tout en cherchant en tout temps par ailleurs à se prémunir contre les risques de dégradation et à atténuer le plus possible les pertes de capital. Au 31 mars 2017, le capital de 494 010 \$ est essentiellement formé des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et résulte surtout du produit net tiré des placements réalisés au premier trimestre de 2017.

La Société entend affecter ses ressources en capital à l'acquisition de placements africains. En attente de réaliser pareils placements, la Société compte investir exclusivement dans des placements autorisés, et affecter le reste de ses ressources aux fins générales de l'entreprise et à son fonds de roulement.

Valeur comptable de l'action

Au 31 mars 2017, les capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires et la valeur comptable de l'action s'établissaient comme suit :

	2017
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires	494 010
Nombre d'actions ordinaires effectivement en circulation	50 620 189
Valeur comptable de l'action	9,76 \$

Situation de trésorerie

Le tableau ci-après présente les principaux flux de trésorerie pour le premier trimestre de 2017.

	Premier trimestre de 2017
Activités d'exploitation	
Entrées de trésorerie nettes liées aux activités d'exploitation avant les éléments ci-après	(294)
Acquisitions de placements à court terme classés à la juste valeur par le biais du résultat net	(99 770)
Acquisitions d'obligations et d'actions ordinaires classées à la juste valeur par le biais du résultat net	(21 742)
Activités de financement	
Émission d'actions à droit de vote subalterne, déduction faite des frais d'émission	193 976
Émission d'actions à droit de vote multiple	227 154
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour la période	299 324

La Société estime que sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie au 31 mars 2017 lui procureront une liquidité suffisante pour s'acquitter des importantes charges de 2017, qui seront surtout formées des honoraires de placement et de services-conseils, des impôts sur les sociétés et des frais généraux et frais d'administration. 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.

Obligations contractuelles

Aux termes de la Convention de conseils en placement, la Société et ses filiales sont tenues par contrat de verser à Fairfax des frais de placement et de consultation et, s'il y a lieu, des frais en fonction du rendement – frais qui varient selon l'évolution de la valeur comptable de l'action de la Société.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2017, les frais de placement et de consultation inscrits à l'état consolidé du résultat global se chiffrent à 380 \$.

Des frais en fonction du rendement sont versés pour la période du 17 février 2017 au 31 décembre 2019 ainsi que, par la suite, pour chaque période de trois ans consécutive; ces frais correspondent, sur une base cumulée, à 20 % de toute augmentation des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires (distributions comprises) en sus d'une augmentation de 5 % par an. Le montant de capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires devant être atteint avant que ne soient versés des frais en fonction du rendement est parfois appelé le « cours minimal de l'action ». Pour le premier trimestre de 2017, le montant de frais en fonction du rendement inscrit à l'état consolidé du résultat global est de néant.

Transactions avec les parties liées

Les transactions de la Société avec des parties liées sont présentées à la note 11, *Transactions avec les parties liées*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2017.

Gestion des risques

Description générale

En matière de gestion des risques financiers, le programme de la Société a pour objectifs premiers de veiller à ce que les résultats produits par ses activités exposées à des risques cadrent avec les objectifs et la tolérance au risque de la Société, tout en maintenant un juste équilibre entre les risques courus et les retombées attendues, et en protégeant l'état consolidé de la situation financière de la Société contre des événements qui pourraient porter un grand préjudice à sa solidité financière. Au 31 mars 2017, il n'y avait pas eu de variations notables entre les niveaux de risque courus par la Société et les processus qu'elle met en œuvre pour les contrer par rapport aux facteurs de risque établis et présentés dans la notice annuelle de la Société déposée le 31 mars 2017, si ce n'est celles qui sont indiquées à la note 10, *Gestion des risques financiers*, des états financiers consolidés intermédiaires pour le trimestre clos le 31 mars 2017.

Suivent des risques supplémentaires auxquels est exposée la Société au titre de sa participation courante au capital d'AFGRI et de son investissement dans des obligations du gouvernement d'Afrique du Sud :

Décotes de crédit sud-africaines

Le 3 avril 2017, Standard and Poor's (« S&P ») a revu à la baisse, de BBB- à BB+, la notation des emprunts en devises d'Afrique du Sud et leur a attribué des perspectives négatives, évoquant le risque lié à la politique budgétaire qui a pris naissance dans la foulée du limogeage de Pravin Gordhan à titre de ministre des Finances. La notation des emprunts en devises concerne les emprunts en monnaie forte, qui représentent environ 10 % de la dette publique de l'Afrique du Sud, tandis que la notation des emprunts en monnaie locale concerne les emprunts souscrits en rands sur ses marchés intérieurs. S&P a maintenu la notation de catégorie investissement pour la dette en monnaie locale d'Afrique du Sud, tout en lui attribuant en revanche des perspectives négatives. Le 3 avril 2017, Moody's Investors Service a mis en instance de révision à la baisse la notation de Baa2 applicable aux émetteurs à long terme et obligations non garanties de premier rang du gouvernement de l'Afrique du Sud. Le 7 avril 2017, FitchRatings a abaissé de BBB- à BB+ les notations des emprunts en monnaie locale et en devises de l'Afrique du Sud, s'inquiétant que le remplacement du ministre des Finances Pravin Gordhan et de son sous-ministre Mcebisi Jonas pourrait entraîner une réorientation de la politique économique du pays et une volte-face par rapport aux améliorations apportées jusqu'alors à la gouvernance des organes d'État. Il est prématuré, pour l'heure, d'évaluer l'impact que ces décotes pourraient avoir sur l'économie sud-africaine ainsi que sur la valorisation des obligations du gouvernement d'Afrique du Sud.

Autres

Informations trimestrielles (non audité)

	31 mars 2017
Produits des activités ordinaires	2 501
Charges	594
Charge d'impôt	1 357
Résultat net	550
Résultat net par action	0,02 \$

Le résultat net du premier trimestre de 2017 a largement été influencé par les profits de change nets sur la participation indirecte dans AFGRI, lesquels ont été atténués par la charge d'impôt. Le résultat trimestriel a été touché (comme il pourrait l'être à nouveau dans l'avenir) par une augmentation des charges liée à la croissance du portefeuille de placements africains, qui amène une hausse des frais de placement et de consultation et (s'il y en a) des frais en fonction du rendement.

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 de ce rapport intermédiaire; ils font l'objet de risques, d'incertitudes, d'hypothèses et d'autres facteurs connus et inconnus qui pourraient faire en sorte que les résultats, le niveau d'activité, les réalisations ou le rendement réels diffèrent sensiblement, à terme, de ceux qui y figurent expressément ou implicitement, notamment les facteurs suivants : la fiscalité de la Société et de ses filiales; une perte importante de capital; la nature à long terme du placement; le nombre limité de placements; la concentration des placements; le manque de diversification possible; les fluctuations des marchés financiers; le rythme de réalisation des placements; le risque lié au contrôle ou à la position d'influence notable; les participations ne donnant pas le contrôle; la priorité de rang des placements de la Société et leur subordination; les placements subséquents; le remboursement anticipé de placements en titres d'emprunt; les risques liés à la cession de placements; les crédits-relais; la dépendance à l'égard de dirigeants clés; l'incidence des honoraires; le risque que les honoraires en fonction du rendement poussent Fairfax à se livrer à des placements spéculatifs; les risques opérationnels et financiers des placements; l'affectation du personnel; les éventuels conflits d'intérêts; le risque que l'inconduite du personnel du conseiller de portefeuille porte préjudice à la Société; la subjectivité éventuelle des jugements retenus dans les méthodes d'évaluation; les litiges; la fluctuation des changes; les risques liés aux instruments dérivés; les risques et avantages inconnus de placements futurs; le risque de gaspillage de ressources dans la recherche d'occasions d'investissement qui n'aboutissent pas; le risque que des placements soient faits dans des sociétés fermées étrangères à propos desquelles les informations ne sont pas fiables ou disponibles; l'illiquidité des placements; la concurrence s'exerçant à l'égard des occasions d'investissement; le recours à des leviers de financement; l'investissement dans des entreprises endettées; les restrictions visant les placements et le rapatriement; les restrictions visant les regroupements; les restrictions visant les titres d'emprunt; les principes directeurs pour l'établissement des prix; les marchés émergents; les obligations faites aux entreprises en matière d'informations à fournir et de gouvernance et les obligations réglementaires; les risques liés aux lois et à leurs règlements d'application; la volatilité des marchés boursiers africains; les facteurs d'ordre politique, économique, social ou autre; le risque lié aux questions de gouvernance; la législation fiscale en Afrique; les modifications législatives; le risque lié à un établissement

stable; l'exécution des droits; le risque lié aux petites entreprises; les contrôles diligents des entités candidates à un investissement et leur conduite; le risque lié à l'économie asiatique; le risque de dépendance à l'égard de partenaires commerciaux; les risques de catastrophes naturelles; le risque lié à la dette publique; et le risque économique. D'autres risques et facteurs d'incertitude sont présentés dans la notice annuelle de la Société, qui figure sur SEDAR au www.sedar.com ainsi que sur le site Web de la Société au www.fairfaxafrica.ca. Ces facteurs et hypothèses ne sauraient représenter une liste exhaustive des facteurs et hypothèses susceptibles de se répercuter sur la Société, mais il y a lieu d'en prendre bien 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
