Senvest Capital Inc.

États financiers consolidés intermédiaires résumés
(non audité)
31 mars 2015

SENVEST

Avis de non-examen des états financiers consolidés intermédiaires par l'auditeur
Conformément aux exigences du Règlement 51-102 publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la société déclare que son auditeur, PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l., n'a pas effectué l'examen des états financiers consolidés intermédiaires non audités au 31 mars 2015 et pour la période close à cette date.

RAPPORT DE GESTION

RENDEMENT GLOBAL

L'année s'est amorcée sous le signe de la volatilité sur les marchés boursiers américains, qui ont finalement clôturé en baisse pour le mois de janvier. Les investisseurs se sont peut-être montrés nerveux devant un flot continu de données économiques positives qui aurait pu déclencher le décollage très attendu des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine. Au chapitre de l'économie et de la politique monétaire, le tableau est demeuré assez fade comparativement aux feux d'artifice observés en Europe. La Banque nationale suisse a ébranlé les marchés des capitaux en mettant fin à l'arrimage du franc suisse à l'euro, entraînant « l'un des mouvements les plus prononcés d'une monnaie depuis la chute du système de Bretton Woods en 1971 » (*Bloomberg Business*, le 17 janvier 2015). Jamais auparavant une grande monnaie n'avait enregistré une variation aussi marquée en une seule journée. Les autorités suisses avaient décidé de ce virage quelques jours avant l'annonce prévue par le chef de la banque centrale européenne (« BCE »), Mario Draghi, du lancement du programme d'assouplissement quantitatif (« AQ ») européen. Peu de temps après, M. Draghi a surpris les investisseurs et les commentateurs en annonçant un programme d'AQ encore plus important que prévu, suivant lequel les banques centrales européennes s'étaient engagées à acheter des obligations souveraines et d'autres titres adossés à des créances. L'aspect le plus notable du programme réside sans doute dans son caractère illimité. À la fin du mois, les problèmes liés à la dette souveraine grecque et le risque renouvelé d'une sortie de la Grèce de la zone euro défrayaient la manchette, après que le parti Syriza anti-troïka/austérité eut gagné plus de sièges que prévu aux dernières élections.

À l'échelle mondiale, les marchés boursiers ont décollé en février, probablement en raison du programme d'AQ de la BCE plus audacieux que prévu et des solides données économiques enregistrées aux États-Unis. En outre, les craintes d'une sortie de la Grèce de la zone euro ont été apaisées lorsque la Grèce et des représentants européens ont conclu une entente en vue de faire avancer les négociations concernant les réformes grecques en échange du maintien de l'aide financière. Le ministère du Travail des États-Unis a annoncé une augmentation de 257 000 emplois pour janvier et, avec l'ajout d'environ 1 million de travailleurs depuis novembre, la plus forte progression trimestrielle en 17 ans. L'augmentation des salaires s'est également révélée la plus forte depuis 2008 (*Bloomberg Business*, le 6 février 2015). En mars, la présidente de la Fed, Janet Yellen, a officiellement éliminé la notion de « patience » de la déclaration de la Fed quant aux perspectives de décollage des taux à un jour. Même si cette déclaration était très attendue, M^{me} Yellen a également tempéré son propos et indiqué que la Fed ne se montrerait pas « impatiente » non plus.

Le premier trimestre d'AQ a été lancé en Europe par la voie d'achats d'obligations souveraines et d'autres titres adossés à des créances, créant des conditions sans précédent sur les marchés des obligations. Du fait de cette politique, une bonne part du marché des obligations en Europe n'offre plus aux investisseurs que la triste perspective d'une perte garantie sur leur investissement. Selon une recherche menée par Goldman Sachs en mars 2015, plus de la moitié des obligations souveraines européennes venant à échéance dans moins de cinq ans offrent des taux d'intérêt négatifs. Ce phénomène n'est toutefois pas limité à l'Europe, les rendements des obligations souveraines de deux ans étant négatifs pour environ la moitié des économies développées dans le monde. Or, si une position longue sur une obligation à rendement négatif est une garantie de perte pour le détenteur, peut-on en conclure qu'elle constitue par le fait même une garantie de gain pour le vendeur? Et qu'adviendra-t-il de ces taux d'intérêt négatifs si la BCE atteint son taux d'inflation cible de 2 %? Ces deux questions méritent qu'on s'y attarde, car elles pourraient mener à des occasions d'investissement intéressantes.

Senvest Capital Inc. (« Senvest » ou la « société ») a enregistré un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 68,0 M$, ou 24,21 $ par action ordinaire, sur une base diluée, pour la période close le 31 mars 2015, contre un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 69,6 M$, ou 24,83 $ par action ordinaire, toujours sur une base diluée, pour la période correspondante de 2014. La dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain au cours de la période s'est traduite par un gain de change de près de 69 M$ dans le bénéfice attribuable aux porteurs d'actions ordinaires. Ce montant n'est pas présenté dans l'état du résultat net de la société; il est plutôt présenté dans l'état du résultat global. Toutefois, après la fin du premier trimestre, le dollar canadien s'est fortement apprécié par rapport au dollar américain, effaçant une bonne part du gain de change. La société demeure déterminée à être rentable à long terme. La volatilité et l'agitation des marchés se traduiront toutefois par une grande oscillation des profits d'un trimestre et d'un exercice à l'autre.

Le profit sur les placements en titres de capitaux propres de la société pour 2015 explique la majeure partie du bénéfice net enregistré. Le profit net sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements a totalisé 133,8 M$ pour la période considérée, contre 145,7 M$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Nos trois placements les plus substantiels au 31 mars 2015 sont Depomed, Radware et Fiat Chrysler. Le titre de Depomed, société pharmaceutique spécialisée, s'est avéré le plus performant pour le premier trimestre de 2015, son cours s'étant apprécié d'environ 40 %. Depomed a finalement mis à contribution le vaste réservoir de capitaux qu'elle avait réuni en septembre dernier et annoncé au premier trimestre de 2015 l'acquisition transformatrice et immédiatement rentable, pour 1 G$, des droits visant le NUCYNTA, médicament hautement complémentaire dans les domaines de la gestion de la douleur et des neuropathies. Cette opération devrait être conclue au deuxième trimestre de 2015. Nous avons hautement confiance dans l'équipe de direction de Depomed, qui a su déployer avec succès sa stratégie consistant à mobiliser son effectif de vente et son infrastructure pour acquérir des sociétés pharmaceutiques connexes. Depomed estime que cette dernière transaction fera augmenter la valeur actionnariale de façon significative avec le temps.

Ajout relativement récent à notre portefeuille, Fiat Chrysler (« FCAU »), constructeur d'automobiles mondial, a connu un très bon premier trimestre, le cours de son action ayant grimpé de plus de 40 %. FCAU a été notre deuxième action la plus performante pour le trimestre. FCAU a annoncé pour le quatrième trimestre de 2014 des résultats qui ont été bien reçus dans l'ensemble et indiqué en outre que ses activités en Europe avaient été rentables pour la première fois depuis 2007. La direction a réitéré que ses plans de PAPE pour Ferrari vont bon train et que le placement pourrait être évalué à environ 7 milliards d'euros. Nous estimons que plusieurs des initiatives en cours de la direction de FCAU permettront de dégager plus de valeur pour les actionnaires et de stimuler les résultats, notamment le PAPE susmentionné de la marque emblématique Ferrari; le nouveau lancement d'une ligne Alfa Romeo entièrement repensée, une autre marque vénérable; une croissance sur le marché italien, qui semble avoir atteint un creux après des années de déclin; et l'expansion de la ligne Jeep aux États-Unis et en Chine. Il est à noter également que FCAU demeure relativement peu suivie par les analystes aux États-Unis, malgré son inscription à la cote de la NYSE l'an dernier. Bloomberg atteste d'une couverture par environ 8 sociétés nationales sur 31 au total. De ces 8 sociétés « nationales », une seule a un analyste établi aux États-Unis. (Selon notre expérience, il est plus difficile pour les investisseurs établis aux États-Unis de suivre les analystes établis à l'étranger en raison du décalage horaire et des barrières linguistiques.) Par comparaison, on compte environ 25 sociétés qui suivent Ford et GM, dont la quasi-totalité offre une couverture nationale aux États-Unis. Nous prévoyons que la couverture nationale et l'exposition potentielle aux investisseurs américains ne pourront que s'améliorer avec le temps.

Tower Semiconductor (« TSEM »), société de semiconducteurs israélienne et l'un des cinq plus importants placements de Senvest, a gagné plus de 25 % au cours du dernier trimestre, propulsée par des résultats solides au quatrième trimestre. TSEM s'est classée au troisième rang de nos actions les plus

performantes pour le trimestre. Senomyx (« SNMX »), société spécialisée dans les technologies de saveur, a reculé de 27 % au cours du trimestre, ce qui représente le recul le plus important pour un titre individuel dans notre portefeuille. SNMX a annoncé une restructuration et une réduction des effectifs que les investisseurs semblent avoir accueillies négativement. La société de matériel et de logiciel de réseautage israélienne Radware (« RDWR ») affiche un repli de 5 % pour le trimestre. RDWR a annoncé des résultats solides qui ont dépassé les attentes, mais a formulé des prévisions inférieures aux estimations des analystes côté vendeur. Sa direction semble avoir fait le choix d'accroître les dépenses en vue de développer des produits conjointement avec un client important. Nous verrons si les investisseurs ont manqué de clairvoyance en ne tenant pas compte des avantages futurs de ces investissements à court terme. Une position courte sur un courtier en devises en ligne a finalement été récompensée, la société ayant fortement écopé du désarrimage du franc suisse. Le cours de l'action a dégringolé lorsque la société a annoncé des pertes importantes du fait de la ponction des comptes des clients, la laissant en situation de précarité devant son obligation d'honorer ses engagements du côté opposé de la position. La prémisse de la position courte ne reposait pas sur une prédiction du désarrimage du franc suisse; elle était fondée sur notre évaluation du modèle économique de la société, de son historique de problèmes de conformité, de ses états financiers déroutants, de l'évaluation de la direction et de sa valorisation.

Comme nous l'avions mentionné au dernier trimestre, nous avons amorcé l'exercice 2014 avec une position longue nette beaucoup plus élevée que ce qu'elle était à la clôture de l'exercice. Nous avons maintenu ce cap au premier trimestre de 2015. Nous avons continué de vendre des options de vente et avons repéré de nouvelles occasions de vente à découvert. Nous avions également mentionné que nous vendions des titres à découvert de façon opportuniste au lieu d'être contraints de trouver des occasions de vente à découvert pour atteindre une cible préétablie d'exposition longue nette. La société continuera d'avoir recours aux devises en 2015 à la fois pour protéger et pour accroître les rendements du portefeuille. En raison de l'appréciation soutenue du dollar américain par rapport aux autres devises importantes, notre gain de change pour le premier trimestre s'est établi à environ 17,9 M$. Toutefois, comme nous l'avons mentionné antérieurement, après la fin du premier trimestre, le dollar américain s'est fortement déprécié, donnant lieu à une réduction des gains de change enregistrés au premier trimestre.

Le fonds Senvest Partners se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation. Pour le premier trimestre de 2015, ce fonds a enregistré un bénéfice de 7,6 %, déduction faite des frais. Le fonds affiche en outre une croissance de près de 3 000 % depuis son établissement en 1997. L'essentiel du portefeuille en position longue étant investi en actions de sociétés à petite et à moyenne capitalisation, la performance du fonds a largement dépassé son indice de référence le plus pertinent, soit l'indice Russell 2000, qui affiche une progression d'environ 4 % pour le trimestre. Le fonds a également excédé la performance de l'indice S&P 500, même s'il ne considère pas cet indice comme un indice de référence pertinent. Le fonds Senvest Israel Partners a été établi en 2003, et il investit principalement dans des sociétés liées à Israël. Ce fonds a enregistré un gain d'environ 7,9 % au premier trimestre. Au 31 mars 2015, les deux fonds géraient des actifs nets totalisant plus de 1 G$. Les comptes de ces deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

Comme nous l'avons mentionné dans nos communications antérieures, notre placement le plus substantiel pour le dernier exercice est le fonds à un seul titre que nous avons lancé, soit le fonds Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, LP (le « SCRIF »). Ce véhicule de placement détient une position dans Bank of Cyprus (« BoC »), qui a terminé une recapitalisation d'un milliard d'euros en 2014. En décembre, l'action de BoC était cotée aux bourses de Chypre et d'Athènes et se négociait en dessous du prix investi. Puisqu'on s'attend à ce que le SCRIF ait une durée de vie d'environ trois ans, ce placement sera évalué sur cette période et non pas sur une base trimestrielle. Au 31 mars 2015, le SCRIF gérait des actifs nets totalisant plus de 80 M$. Les comptes des autres fonds susmentionnés et du SCRIF sont consolidés avec ceux de la société.

La société détient une participation de 48,9 % dans Cross Point Realty Trust, fiducie de placement immobilier (« FPI ») américaine. Une FPI est une entité qui détient et exploite des biens immobiliers producteurs de revenus et qui distribue annuellement à ses porteurs de titres au moins 90 % de son résultat imposable. Bien que certaines FPI soient cotées en bourse, celle-ci ne l'est pas. L'actif principal de la FPI était une participation dans une coentreprise qui détenait un immeuble commercial à bureaux. Cet immeuble a été vendu par la FPI au cours de l'exercice 2014 et la majeure partie de la trésorerie reçue sur la vente a été distribuée aux porteurs de parts de la FPI. La liquidation de cette FPI est prévue pour 2015.

La société détient un portefeuille de participations minoritaires dans des biens immobiliers choisis. Au 31 mars 2015, les placements immobiliers totalisaient 44,1 M$. Plus de la moitié de ce montant représente des placements détenus dans différentes FPI américaines. Ces FPI ne sont pas négociées en bourse, et il n'existe aucun marché établi pour celles-ci. Le scénario de sortie le plus probable pour ces placements est la vente des biens immobiliers sous-jacents des FPI et la distribution du produit de la vente aux porteurs. Le solde représente des participations minoritaires dans des entités à capital fermé dont les principaux actifs sont des biens immobiliers. Comme il est mentionné plus haut en ce qui concerne les FPI, le scénario de sortie le plus probable pour ces placements est la vente des biens immobiliers sous-jacents.

La société acquiert, à l'occasion, des instruments financiers dérivés, principalement des options d'achat ou de vente et des bons d'options sur actions, sur indices boursiers et sur devises. Tous ces instruments financiers sont libellés en dollars américains. Il est présumé que les options qui sont négociées en bourse ne comportent aucun risque de crédit. Les contrats portant sur des bons d'options ne sont pas négociés en bourse et confèrent à la société le droit d'acheter les actions sous-jacentes à un prix préétabli. L'exposition maximale au risque de crédit lié à ces bons d'options et aux options négociées hors bourse se limite à la valeur à laquelle ces instruments sont comptabilisés.

La société a fait des investissements substantiels dans ses activités à New York, principalement en matière de ressources humaines, de systèmes, de technologies et de nouveaux espaces de bureaux. Il s'agit là d'un effort important consenti sur une brève période en vue d'accroître la qualité de son infrastructure et de son personnel. En conséquence, les coûts d'exploitation de la société ont augmenté au cours du dernier exercice par rapport aux niveaux historiques et cette tendance devrait se maintenir pour le reste de 2015. La variation du cours des actions de Senvest et l'exercice d'options ont donné lieu à une charge au titre de la rémunération fondée sur des actions qui est incluse dans les avantages du personnel. Cette charge variera d'une période à l'autre, en fonction des fluctuations du cours des actions de la société. La société n'a attribué aucune nouvelle option sur actions depuis 2005, et toutes les options émises par le passé expirent à la fin de 2015.

La société consolide Senvest Management LLC (antérieurement « Rima Senvest Management LLC »), entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour le compte des fonds Senvest. La part des rendements résiduels prévus de l'entité qui ne revient pas à la société est présentée à l'état de la situation financière à titre de participation ne donnant pas le contrôle. Cette participation ne donnant pas le contrôle est détenue par un dirigeant de la société et totalisait 104 M$ au 31 mars 2015, contre 83,7 M$ au 31 décembre 2014.

Au 31 mars 2015, l'actif consolidé de Senvest totalisait 2 552,2 M$, contre 2 020,1 M$ au 31 décembre 2014. Cette variation découle principalement de l'augmentation des placements en titres de capitaux propres et autres placements, attribuable à l'achat d'autres titres et aux augmentations de la juste valeur du portefeuille. Les placements en titres de capitaux propres et autres placements ont augmenté, passant de 1 770,5 M$ en décembre dernier à 2 200,2 M$. La société a acheté pour 309,8 M$ de placements au cours du trimestre et vendu pour 154,2 M$ de placements. Les achats nets ont excédé ceux du trimestre

correspondant de l'exercice précédent. Parallèlement, le passif de la société a augmenté pour s'établir à 1 573,4 M$, contre 1 198,4 M$ à la fin de 2014, en raison surtout de l'augmentation des actions vendues à découvert et du passif au titre des parts rachetables. Le produit de la vente à découvert d'actions s'est établi à 538,6 M$ et le montant des positions courtes couvertes, à 348 M$ pour l'exercice. Ces deux chiffres représentent le double des montants de la période correspondante de l'exercice précédent.

Monnaie fonctionnelle

Les éléments des états financiers de chacune des entités de la société sont évalués dans la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel l'entité exerce ses activités (la monnaie fonctionnelle). La monnaie fonctionnelle de la société mère est le dollar américain.

Monnaie de présentation

La société a adopté le dollar canadien comme monnaie de présentation, lequel, selon la direction, est la monnaie de présentation la plus appropriée. Par le passé, les états financiers consolidés de la société ont été présentés en dollars canadiens et, comme la société est cotée à une bourse de valeurs canadienne, la direction estime qu'il est plus utile pour les actionnaires que les états financiers consolidés continuent d'être publiés en dollars canadiens. Les états financiers consolidés en dollars américains sont convertis dans la monnaie de présentation comme suit : les actifs et passifs sont convertis au cours de clôture à la date de clôture; les produits et charges sont consolidés au taux moyen de la période. Toutes les variations qui en résultent sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global à titre d'écarts de change. Les éléments de capitaux propres sont convertis au taux historique.

Risques

Facteurs de risques financiers

Les activités de la société l'exposent à divers risques financiers, à savoir le risque de marché (y compris le risque de taux d'intérêt lié à la juste valeur, le risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie, le risque de change et le risque sur actions), le risque de crédit et le risque de liquidité.

Le programme global de gestion des risques de la société vise à maximiser les rendements en fonction du niveau de risque auquel la société est exposée et à réduire au minimum les effets défavorables potentiels sur sa performance financière. La direction gère ces risques conformément aux politiques en la matière approuvées par le conseil.

La société utilise différentes méthodes, présentées ci-dessous, pour évaluer et gérer les divers types de risques auxquels elle est exposée. Ces méthodes sont expliquées ci-dessous.

Risque de marché

Risque de taux d'intérêt lié à la juste valeur et aux flux de trésorerie

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la juste valeur des instruments financiers ou les flux de trésorerie futurs en découlant fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché.

La majeure partie des emprunts de la société repose sur des taux variables, lesquels exposent la société à un risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie. La société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être affectés à ce type de dette à taux fixe; elle préfère donc utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments d'emprunt à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait

avoir recours à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 31 mars 2015, la société détient suffisamment d'actions de sociétés ouvertes qu'elle peut vendre pour rembourser en totalité ses emprunts à taux variable.

Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la valeur des actifs et des passifs financiers libellés en devises fluctue en raison des variations des taux de change sous-jacents. La monnaie fonctionnelle de la société est le dollar américain. Les principaux actifs financiers et passifs financiers comportant des éléments libellés en monnaies autres que le dollar américain s'établissent comme suit : trésorerie et équivalents de trésorerie, montant à recevoir de courtiers, montant à payer à des courtiers, avances bancaires, placements en titres de capitaux propres et autres placements, placements immobiliers, autres actifs, titres de capitaux propres vendus à découvert et comptes créditeurs.

Risque de prix

Le risque de prix sur instruments de capitaux propres s'entend du risque que la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et des actions vendues à découvert fluctue en raison des variations du cours des placements. La valeur de la majeure partie des titres de capitaux propres et de la totalité des actions vendues à découvert est fondée sur les cours du marché à la date de clôture. Les cours du marché peuvent fluctuer, et cette fluctuation correspond au profit latent ou à la perte latente à la date de clôture. Il est possible que le montant latent ne corresponde pas au montant qui sera finalement réalisé. Les cours des titres cotés peuvent varier en raison d'un changement des perspectives financières des entités émettrices ou de la situation générale du marché.

Les actions vendues à découvert sont des engagements de la société à livrer des titres donnés à une date future. La société doit alors acheter ces titres au cours du marché au plus tard à la date de livraison. Il en résulte le risque que le montant payé par la société pour s'acquitter de son obligation de livrer un titre soit supérieur au montant reçu lors de la prise de l'engagement ou au montant de l'obligation comptabilisé dans les états financiers.

Les placements en titres de capitaux propres de la société comportent un risque de baisse limité à leur valeur comptabilisée, tandis que le risque lié aux actions vendues à découvert est variable. La société est soumise à des exigences de marge qui la protègent contre la variabilité des risques liés aux actions vendues à découvert. En outre, la société surveille étroitement ses placements en titres de capitaux propres et ses actions vendues à découvert. L'analyse suivante suppose que les taux d'augmentation ou de diminution des placements en titres de capitaux propres ayant une valeur à la cote et des actions vendues à découvert sont identiques. Étant donné que les deux portefeuilles ne sont pas couverts ensemble, les variations des cours auront des incidences différentes sur chaque portefeuille.

Au 31 mars 2015, l'incidence d'une variation de 30 % des cours des titres de capitaux propres ayant une valeur à la cote et des actions vendues à découvert de la société s'établissait comme suit (en milliers) :

	Juste valeur	Augmentation de 30 % de la juste valeur estimative	Diminution de 30 % de la juste valeur estimative
Titres de capitaux propres cotés	2 056 025	2 672 833	1 439 218
Actions vendues à découvert	(736 207)	(957 070)	(515 345)
Incidence avant impôt sur le résultat net		395 945	(395 945)

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque que la société éprouve des difficultés à honorer ses obligations financières. Les actifs les plus importants de la société sont des titres de capitaux propres et d'autres placements. La majorité de ces actifs est composée de titres de capitaux propres de sociétés ouvertes qui peuvent être liquidés dans un délai relativement court. Étant donné que la société détient une grande quantité d'actifs liquides, elle est d'avis qu'elle dispose de ressources suffisantes pour honorer ses obligations à l'échéance.

Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend de la possibilité qu'une contrepartie ne réussisse pas à s'acquitter de ses obligations contractuelles et qu'elle occasionne une perte pour la société. La majorité des placements correspondent à des droits résiduels et ne comportent donc pas de risque de crédit.

La société acquiert, à l'occasion, des instruments financiers dérivés, principalement des options d'achat ou de vente et des bons d'options sur actions, sur indices boursiers et sur devises. Ces instruments dérivés sont comptabilisés à la valeur du marché. Il est présumé que les options qui sont négociées en bourse ne comportent aucun risque de crédit. Les contrats portant sur des bons d'options ne sont pas négociés en bourse et confèrent à la société le droit d'acheter les actions sous-jacentes à un prix préétabli. L'exposition maximale au risque de crédit lié à ces bons d'options se limite à la valeur à laquelle les bons d'options sont comptabilisés.

Gestion du risque de capital

L'objectif de gestion du capital de la société consiste à maintenir une structure du capital solide et adaptée à la nature de ses activités. La société considère que son capital correspond à ses capitaux propres. Le passif au titre des parts rachetables est présenté dans le passif dans les états financiers consolidés. Dans les états financiers des fonds individuels, cet élément est présenté dans les capitaux propres. La société gère sa structure du capital en fonction de l'évolution de la conjoncture économique. Pour maintenir ou rajuster sa structure du capital, la société procède à des offres publiques de rachat dans le cours normal de ses activités ou peut être amenée à modifier le montant des dividendes versés. La société gère son capital en se fondant sur son ratio capitaux empruntés/capitaux propres. Celui-ci se présente comme suit (en millions) :

	Au 31 mars 2015	**Au 31 décembre 2014**
Total du passif	1 573,4 $	1 198,4 $
Total des capitaux propres	978,8 $	821,7 $
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,61	1,46

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 2,0 afin de limiter le risque. La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de contrôler le risque. Le ratio capitaux empruntés/capitaux propres de la société s'établissait à 1,61 à la fin de mars 2015, contre 1,46 à la fin de 2014.

Estimations comptables et jugements critiques

La société fait des estimations et pose des hypothèses relatives à des événements futurs qui, par définition, correspondent rarement aux résultats réels. Les estimations et jugements qui suivent sont ceux qui ont l'incidence la plus significative sur les états financiers consolidés de la société. Il existe un risque important que ces estimations et jugements donnent lieu à des ajustements significatifs des valeurs comptables des actifs et des passifs au cours du prochain exercice.

Jugements comptables critiques

Consolidation d'entités dans lesquelles la société détient moins de 50 % des droits de vote.

La direction considère que la société exerce un contrôle de fait sur Senvest Management L.L.C. (« SML »), antérieurement appelée « Rima Senvest Management LLC », même si elle ne détient aucune action de cette entité structurée, du fait de sa présence au sein du conseil de celle-ci et des conditions contractuelles de l'entente de conseil en placement conclue avec celle-ci. SML agit à titre de conseillère en placement des fonds et, à son tour, la société agit à titre de sous-conseillère en placement des fonds. En guise de rémunération pour ses conseils en placement, la société a le droit de recevoir 60 % des frais de gestion et incitatifs gagnés par SML, son entité structurée, pour chaque exercice.

La direction estime que la société contrôle les fonds Senvest même si elle détient moins de 50 % des droits de vote de chacun des fonds. La société a établi que les droits de révocation des porteurs de parts non affiliés sont exerçables, mais qu'ils ne sont pas suffisamment solides compte tenu du pouvoir décisionnel de la société à l'égard des activités pertinentes, pour lequel elle a droit à une rémunération, et de son exposition aux rendements. La société, par l'intermédiaire de son entité structurée, est le porteur de parts majoritaire de chacun des fonds et agit à titre de mandant, les autres porteurs de parts n'ayant pas constitué de groupe pour exercer leurs droits de vote collectivement.

Estimation de la juste valeur des instruments financiers

La juste valeur des instruments financiers lorsqu'il n'existe pas de marché actif ou lorsque des prix cotés ne sont pas disponibles est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation. En pareil cas, la juste valeur est estimée à partir des données observables concernant des instruments financiers similaires ou par l'utilisation de modèles. Lorsque des données de marché observables ne sont pas disponibles, la juste valeur est estimée d'après des hypothèses appropriées. Dans la mesure du possible, les modèles n'utilisent que des données de marché observables; toutefois, des facteurs comme le risque de crédit (tant le risque de crédit propre à l'entité que le risque de crédit de la contrepartie), la volatilité et la corrélation exigent que la direction fasse des estimations. Des changements apportés aux hypothèses concernant ces facteurs pourraient avoir une incidence sur la juste valeur présentée des instruments financiers.

Instruments financiers classés au niveau 1

La juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers négociés sur des marchés actifs est fondée sur les cours de clôture à la fin de l'exercice. Les prix cotés sur un marché pour les actifs financiers et les passifs financiers détenus par la société correspondent au cours de clôture. Les placements classés au niveau 1 comprennent les titres de capitaux propres cotés sur un marché actif et les dérivés négociés en bourse. Les actifs financiers classés au niveau 1 représentent plus de 90 % du total des actifs financiers.

Instruments financiers classés au niveau 2

Les instruments financiers classés au niveau 2 sont négociés sur des marchés qui ne sont pas considérés comme actifs, mais évalués en fonction des cours du marché ou des cotes fournies par des courtiers ou au moyen de techniques d'évaluation qui utilisent des données de marché. Ces techniques d'évaluation maximisent l'utilisation de données d'entrée observables disponibles et s'appuient le moins possible sur des estimations propres à l'entité. Si toutes les données d'entrée importantes requises pour déterminer la juste valeur d'un instrument sont observables, l'instrument est inclus au niveau 2. Ces instruments comprennent les obligations de sociétés, les titres de capitaux propres cotés peu négociés, les instruments dérivés négociés hors bourse et les actions de sociétés fermées.

La société utilise diverses méthodes et pose des hypothèses qui sont fondées sur les conditions du marché existantes à chaque date de clôture. Les techniques d'évaluation utilisées pour les instruments financiers non standardisés, comme les options et les autres dérivés négociés hors bourse, sont les suivantes : la comparaison avec des opérations comparables conclues dans des conditions de concurrence normale, la comparaison avec d'autres instruments très similaires, des analyses des flux de trésorerie actualisés, des modèles d'évaluation des options et d'autres techniques d'évaluation couramment utilisées par les intervenants du marché en optimisant l'utilisation des données de marché et en se fiant le moins possible aux données spécifiques à l'entité. Les actifs financiers classés au niveau 2 représentaient environ 6 % du total des actifs financiers.

Instruments financiers classés au niveau 3

L'évaluation des placements de niveau 3 se fonde sur des données d'entrée non observables importantes, car ces placements ne se négocient qu'occasionnellement. Les instruments classés au niveau 3 comprennent les placements en titres de capitaux propres non cotés et les placements immobiliers. Puisqu'il n'y a pas de cours observables disponibles pour ces titres, la société a recours à des techniques d'évaluation pour établir leur juste valeur. Les actifs financiers classés au niveau 3 représentent moins de 5 % de la juste valeur totale des actifs financiers.

Les évaluations classées au niveau 3 sont passées en revue par le chef des finances de la société, qui rend compte directement au conseil chaque trimestre, selon les dates d'établissement des rapports de la société. Sur une base annuelle, à l'approche de la clôture de l'exercice, la société obtient des évaluations de tiers indépendants pour déterminer la juste valeur des placements les plus importants classés au niveau 3. Le chef des finances de la société examine les résultats des évaluations indépendantes. L'examen vise principalement à déterminer si le modèle d'évaluation utilisé est approprié, si les hypothèses posées sont compatibles avec la nature du placement et si les conditions du marché et les données d'entrée utilisées telles que les flux de trésorerie et les taux d'actualisation sont raisonnables.

Au 31 mars 2015, les instruments de niveau 3 sont issus de diverses sociétés et divers secteurs d'activité. Les placements immobiliers comprennent les placements dans des sociétés immobilières fermées et dans des fiducies de placement immobilier. Les sociétés immobilières représentent divers types d'immeubles dans différents emplacements. Pour les principaux instruments de niveau 3, la société s'appuie sur les évaluations de tiers indépendants. Comme il n'existait pas de marché établi pour ces placements, le scénario le plus vraisemblable est la cession des actifs sous-jacents. En ce qui a trait aux placements dans les fiducies de placement immobilier, la société s'appuie principalement sur les états financiers audités qui évaluent les actifs à la juste valeur. Le scénario le plus vraisemblable est la vente des immeubles sous-jacents et les distributions subséquentes aux porteurs.

Passif au titre des parts rachetables

Le passif au titre des parts rachetables correspond aux parts des fonds consolidés qui ne sont pas détenues par la société. Les parts de l'une des catégories peuvent être rachetées à la clôture du premier trimestre civil survenant au moins un an après la date d'achat de ces parts, puis à la clôture de chaque trimestre civil par la suite. Les parts d'une deuxième catégorie peuvent être rachetées à la fin du premier mois survenant au moins 25 mois après la date d'achat de ces parts, puis à la clôture de chaque trimestre civil par la suite. Les parts d'une troisième catégorie peuvent être rachetées à la fin de n'importe quel mois, mais moyennant des frais de rachat payables aux fonds si les rachats sont effectués dans les 24 premiers mois. En outre, des périodes de préavis de 30 à 60 jours doivent être données avant tout rachat. Les parts d'une quatrième catégorie ne peuvent être rachetées qu'après deux ans. Les parts sont comptabilisées initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transactions, s'il y a lieu, et sont évaluées ultérieurement au prix de rachat. Au niveau des fonds individuels, cet élément n'est pas présenté dans le passif; il est présenté dans les capitaux propres. Cet élément n'est considéré comme un passif qu'aux fins des états financiers consolidés, car ceux-ci sont préparés du point de vue de la société mère.

Impôt sur le résultat

La société est assujettie à l'impôt sur le résultat dans de nombreux pays. Une part significative de jugement est requise pour déterminer le montant des provisions pour impôt à l'échelle mondiale. L'incidence fiscale définitive de bon nombre de transactions et calculs est incertaine. La société comptabilise des passifs pour les questions prévues au titre du contrôle fiscal en s'appuyant sur des estimations permettant de déterminer si des impôts additionnels devront être payés. Lorsque le règlement définitif d'un enjeu fiscal donne lieu à un montant d'impôt différent du montant comptabilisé initialement, l'écart se répercute sur les actifs et les passifs d'impôt exigible et différé de l'exercice au cours duquel le règlement définitif a été établi.

RÉSULTATS TRIMESTRIELS

(en milliers de dollars, sauf le résultat par action)

Période	Total des produits et des profits (pertes) sur placements	Résultat net - propriétaires de la société mère	Résultat par action
2015-1	154 178	67 967	24,21
2014-4	216 314	109 666	32,63
2014-3	(52 697)	(30 072)	(9,11)
2014-2	(16 237)	(19 772)	(7,09)
2014-1	150 171	81 357	24,83
2013-4	146 918	57 020	17,15
2013-3	98 395	48 042	13,69
2013-2	83 615	45 272	13,83

La société détient des comptes auprès de plusieurs institutions financières importantes aux États-Unis, qui sont ses courtiers principaux. Pour obtenir des avances sur nantissement, elle cède certains actifs en garantie aux courtiers principaux. Bien que ces derniers soient des institutions financières importantes, rien ne garantit qu'une institution financière, quelle qu'elle soit, pourra satisfaire à ses obligations. En outre, le droit de la société de récupérer ses actifs en cas d'insolvabilité de ses courtiers principaux pourrait se heurter à des contraintes d'échéancier ou d'ordre pratique.

Le Bankruptcy Code et la Securities Investor Protection Act des États-Unis visent à protéger les actifs d'un client en cas de défaillance, d'insolvabilité ou de faillite d'un courtier, mais rien ne garantit que la société ne subirait aucune perte advenant la défaillance d'un courtier qui détient ses actifs en garantie, étant donné qu'elle n'aurait pas accès à ses actifs durant un certain temps ou pourrait ne les recouvrer que partiellement. Comme la plupart des actifs nantis de la société sont confiés à quatre courtiers principaux, ces pertes éventuelles pourraient être importantes.

Le 25 juin 2014, Senvest a entrepris, dans le cours normal de ses activités, une nouvelle offre publique de rachat visant jusqu'à 130 000 de ses propres actions ordinaires avant le 24 juin 2015. La société a racheté 13 700 actions dans le cadre de cette offre. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 793 424 au 31 mars 2015 et à 2 836 424 au 1er mai 2015. Le nombre d'options sur actions en cours totalisait 48 000 au 31 mars 2015 et 5 000 au 1er mai 2015. Aucune option sur actions n'a été attribuée en 2015, et toutes les options émises par le passé expirent à la fin de 2015.

La société a une facilité de crédit auprès d'une banque qui se compose d'une facilité de crédit et d'une facilité garantie. La société a également des comptes sur marge auprès de ses courtiers. La société a accès à une facilité garantie de 12 M€ lui permettant d'émettre des lettres de garantie en son nom. Par ailleurs, une hypothèque mobilière de premier rang d'un montant de 30 M$ grevant la totalité de ses actifs a été donnée en nantissement des deux facilités. Aux termes des facilités, la société est tenue de respecter certaines clauses restrictives de nature financière. Au cours de la période, la société a respecté toutes les exigences de ces clauses.

Incidence des nouvelles règles fiscales

Le 11 février 2014, le ministre des Finances du gouvernement fédéral a présenté le budget fédéral 2014 du gouvernement majoritaire (le « budget »). Le budget proposait des modifications en matière d'impôt sur le revenu touchant le régime canadien des sociétés étrangères affiliées à compter du 1er janvier 2015. Ces propositions ont été adoptées comme loi en décembre 2014. Les modifications auront une incidence sur le mécanisme par lequel certains revenus étrangers de la société sont imposés au Canada. Elles auront une incidence négative sur la charge d'impôt et le passif d'impôt de la société ainsi que sur les flux de trésorerie de la société pour 2015 et les années d'imposition suivantes.

Transactions avec les parties liées

La société consolide Senvest Management LLC (antérieurement « Rima Senvest Management LLC »), entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour le compte de Senvest Partners et de Senvest Israel Partners. La part des rendements résiduels prévus de l'entité qui ne revient pas à la société est présentée à l'état de la situation financière à titre de participation ne donnant pas le contrôle. Cette participation ne donnant pas le contrôle est détenue par un dirigeant de la société et totalisait 104 M$ au 31 mars 2015, contre 83,7 M$ au 31 décembre 2014.

Placements en titres de capitaux propres importants

Pour obtenir le sommaire de l'information financière de certaines entités détenues importantes, voir le rapport annuel 2014. Les comptes de Senvest Partners, Senvest Israel Partners et Senvest Cyprus recovery Investment Fund sont consolidés avec les comptes de la société.

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport de gestion contient des « énoncés prospectifs » qui reflètent les attentes actuelles de la direction concernant la croissance future, les résultats opérationnels, la performance ainsi que les perspectives et les possibilités commerciales. Dans la mesure du possible, des termes tels que « pouvoir », « ferait », « pourrait », « fera », « prévoit », « estimer que », « planifier », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « estimer », « viser », « s'efforcer de », « projeter », « continuer » et d'autres expressions similaires sont utilisés pour identifier ces énoncés prospectifs. Ces énoncés reflètent nos opinions actuelles concernant des événements futurs et sont fondés sur l'information dont nous disposons actuellement. Les énoncés prospectifs impliquent des risques importants connus et inconnus, des incertitudes et des hypothèses. De nombreux facteurs pourraient faire en sorte que nos résultats, notre performance ou nos réalisations réels diffèrent considérablement des résultats, de la performance ou des réalisations futurs exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés prospectifs, y compris, sans s'y limiter, les facteurs de risque énumérés dans la notice annuelle de la société. Si un ou plusieurs de ces risques ou incertitudes devaient se réaliser ou si les hypothèses sous-jacentes aux énoncés prospectifs se révélaient inexactes, les résultats, la performance ou les réalisations réels pourraient différer considérablement de ceux exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs contenus dans le présent rapport de gestion. Ces énoncés prospectifs sont faits en date du 15 mai 2015 et ne seront pas mis à jour ni révisés, sauf si la réglementation sur les valeurs mobilières applicable l'exige.

AUTRES INFORMATIONS FINANCIÈRES

Des informations financières supplémentaires sur la société se trouvent sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com, et les documents déposés par la société (ou Senvest Management) auprès de la SEC aux États-Unis se trouvent sur le site www.sec.gov et sur le site Web de la société à l'adresse www.senvest.com.

CONTRÔLE INTERNE

Le président et chef de la direction ainsi que le vice-président et chef des finances de la société sont responsables de l'établissement et du maintien des contrôles et procédures de la société concernant la communication de l'information financière. Après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la société concernant la communication de l'information financière au 31 mars 2015, ils ont conclu que ces contrôles et procédures étaient adéquats et efficaces, et de nature à permettre la communication à leur endroit de l'information importante concernant la société et ses filiales.

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière a pour objectif de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière de la société et à la préparation des états financiers selon les principes comptables généralement reconnus. Le président et chef de la direction ainsi que le vice-président et chef des finances de la société ont supervisé l'évaluation de la conception et de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société au 31 mars 2015 et ils ont conclu que sa conception et son efficacité sont adéquates en ce qu'elles fournissent une assurance raisonnable conforme aux critères définis dans le Cadre intégré de contrôle interne (2013) du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (« COSO »). Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société n'a fait l'objet d'aucun changement au cours de la période close le 31 mars 2015 qui a modifié de façon importante son efficacité à l'égard de l'information financière, ou qui pourrait la modifier à l'avenir.

(signé)

Le président du conseil et président de la société,

Victor Mashaal

Le 15 mai 2015

(Le rapport de gestion présente une revue des activités, de la performance et de la situation financière de Senvest Capital Inc. pour le trimestre clos le 31 mars 2015 et doit être lu en parallèle avec le rapport annuel de 2014. Le lecteur est aussi invité à lire la notice annuelle de la société et à consulter le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com pour un complément d'information. Le présent rapport de gestion renferme des énoncés prospectifs concernant la société. De par leur nature, ces énoncés comportent des risques et des incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des résultats qui y sont formulés. À notre avis, les hypothèses sur lesquelles reposent ces énoncés prospectifs sont raisonnables. Néanmoins, le lecteur ne doit pas s'y fier outre mesure, étant donné que les hypothèses relatives à des événements futurs, dont bon nombre sont indépendants de notre volonté, pourraient se révéler erronées.)

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires de la situation financière
(non audité)

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	Au 31 mars 2015 $	Au 31 décembre 2014 $
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		26 768	16 263
Placement à court terme soumis à restrictions		456	455
Montants à recevoir de courtiers		262 461	177 659
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	5	2 200 240	1 770 540
Participations dans des entreprises associées		12 507	11 164
Placements immobiliers		44 135	36 983
Impôt sur le résultat à recouvrer		403	162
Actifs d'impôt différé		618	607
Autres actifs		4 606	6 309
Total de l'actif		2 552 194	2 020 142
Passif			
Avances bancaires		139	-
Dettes fournisseurs et autres créditeurs		26 071	30 348
Montants à payer à des courtiers		9 548	16 541
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	5	783 725	555 901
Rachats à payer		-	1 819
Souscriptions reçues d'avance		1 267	5 858
Impôts sur le résultat à payer		10 609	4 115
Passifs liés à des paiements fondés sur des actions réglables en trésorerie		6 895	6 233
Passifs d'impôt différé		44 602	36 209
Passif au titre des parts rachetables		690 567	541 378
Total du passif		1 573 423	1 198 402
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère			
Capital-actions		16 086	16 091
Cumul des autres éléments du résultat global		137 619	68 683
Résultats non distribués		721 067	653 232
Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère		874 772	738 006
Participations ne donnant pas le contrôle		103 999	83 734
Total des capitaux propres		978 771	821 740
Total du passif et des capitaux propres		2 552 194	2 020 142

Les notes annexes qui figurent aux pages 1 à 26 font partie intégrante des présents états financiers consolidés intermédiaires résumés.

Approuvé par le Conseil,

_____, administrateur _____, administrateur

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires du résultat net

(non audité) Trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014

(en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action)

	2015 $	2014 $
Produits des activités ordinaires		
Produits d'intérêts	724	972
Produit (perte) de dividende, montant net	(300)	3 327
Autres produits	-	7
	424	4 306
Profit de placement		
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements	133 755	145 744
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	1 801	883
Quote-part du résultat des entreprises associées	312	(93)
Profit (perte) de change	17 886	(669)
	153 754	145 865
Total des produits des activités ordinaires et du profit de placement	154 178	150 171
Charges opérationnelles et autres charges		
Charge au titre des avantages du personnel	8 451	9 810
Charge d'intérêts	3 102	684
Coûts de transactions	2 265	2 148
Autres charges opérationnelles	2 936	1 615
	16 754	14 257
Variation du montant de rachat des parts rachetables	42 837	47 417
Résultat avant impôt	94 587	88 497
Charge d'impôt	14 295	7 140
Résultat net de la période	80 292	81 357
Résultat net attribuable aux :		
Propriétaires de la société mère	67 967	69 563
Participations ne donnant pas le contrôle	12 325	11 794
Résultat par action attribuable aux propriétaires de la société mère :		
De base	24,33	24,83
Dilué	24,21	24,83

Les notes annexes qui figurent aux pages 1 à 26 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires du résultat global

(non audité) Trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014

(en milliers de dollars canadiens)

	2015 $	2014 $
Résultat net de la période	80 292	81 357
Autres éléments du résultat global		
Écarts de conversion	76 876	24 815
Résultat global de la période	157 168	106 172
Résultat global attribuable aux :		
Propriétaires de la société mère	136 903	91 809
Participations ne donnant pas le contrôle	20 265	14 363

Les notes annexes qui figurent aux pages 1 à 26 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires des variations des capitaux propres

(non audité) Trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014

(en milliers de dollars canadiens)

	Attribuable aux propriétaires de la société mère					
	Capital Social $	**Cumul des autres éléments du résultat global $**	**Résultats non distribués $**	**Total $**	**Partici-pations ne donnant pas le contrôle $**	**Total des capitaux propres $**
Solde au 31 décembre 2013	15 499	11 798	537 760	565 057	65 305	630 362
Résultat net de la période	-	-	69 563	69 563	11 794	81 357
Autres éléments du résultat global	-	22 246	-	22 246	2 569	24 815
Résultat global de la période	-	22 246	69 563	91 809	14 363	106 172
Rachat d'actions ordinaires	-	-	-	-	-	-
Exercice d'options	-	-	-	-	-	-
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-
Solde au 31 mars 2014	15 499	34 044	607 323	656 866	79 668	736 534
Solde au 31 décembre 2014	16 091	68 683	653 232	738 006	83 734	821 740
Résultat net de la période	-	-	67 967	67 967	12 325	80 292
Autres éléments du résultat global	-	68 936	-	68 936	7 940	76 876
Résultat global de la période	-	68 936	67 967	136 903	20 265	157 168
Rachat d'actions ordinaires	(5)	-	(132)	(137)	-	(137)
Exercice d'options	-	-	-	-	-	-
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-
	(5)	-	(132)	(137)	-	(137)
Solde au 31 mars 2015	16 086	137 619	721 067	874 772	103 999	978 771

Les notes annexes qui figurent aux pages 1 à 26 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

Senvest Capital Inc.

Tableaux consolidés intermédiaires des flux de trésorerie

(non audité) Trimestres clos les 31 mars 2015 et 2014

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	2015 $	2014 $
Flux de trésorerie liés aux			
Activités opérationnelles			
Résultat net de la période		80 292	81 357
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	7 i)	(87 359)	(94 119)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		(309 756)	(265 185)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés		(348 012)	(122 868)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		154 294	241 332
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés		538 644	202 001
Variations des éléments du fonds de roulement	7 ii)	(74 144)	(48 404)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net		(46 041)	(5 886)
Activités d'investissement			
Transferts vers les placements à court terme soumis à restrictions		40	17 100
Achat de placements immobiliers		(3 083)	(2 076)
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		992	366
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(3 634)	-
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net		(5 685)	15 390
Activités de financement			
Augmentation des avances bancaires		136	1 030
Rachat d'actions ordinaires		(137)	-
Produit de l'émission de parts rachetables		62 295	23 188
Montants payés au rachat de parts rachetables		(1 348)	(30 169)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net		60 946	30 663
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice		9 220	3 553
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		1 285	493
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période		16 263	12 518
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période		26 768	16 564
Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles :			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		2 303	725
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert		3 779	264
Trésorerie reçue sur les intérêts		195	735
Trésorerie reçue sur les dividendes		3 832	4 276
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		4 473	9 789

Les notes annexes qui figurent aux pages 1 à 26 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

1 Renseignements généraux

Senvest Capital Inc. (la « société ») a été constituée en société en vertu de la partie I de la *Loi sur les corporations canadiennes,* le 20 novembre 1968, sous le nom de « Sensormatic Electronics Canada Limited », et a été prorogée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* sous le même nom le 23 juillet 1979. Le 21 avril 1991, la société a changé sa dénomination pour Senvest Capital Inc. La société et ses filiales détiennent des placements en titres de capitaux propres et des placements dans des immeubles situés principalement aux États-Unis. Le siège social et bureau principal de la société est situé au 1000, rue Sherbrooke Ouest, bureau 2400, Montréal (Québec), H3A 3G4. Les actions de la société sont négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole « SEC ». Se reporter à la note 8 pour obtenir de l'information sur la composition de la société.

2 Résumé des principales méthodes comptables

Base d'établissement

Les présents états financiers intermédiaires résumés pour le trimestre clos le 31 mars 2015 ont été préparés conformément à l'IAS 34, « Information financière intermédiaire ». Ils doivent être lus en parallèle avec les états financiers annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2014, établis conformément aux IFRS.

Le conseil d'administration (le « conseil ») a approuvé les présents états financiers consolidés aux fins de publication le 15 mai 2015.

La préparation des états financiers consolidés conformément aux IFRS exige d'utiliser certaines estimations comptables critiques. De plus, la direction doit faire preuve de jugement dans l'application des méthodes comptables de la société. Les questions les plus complexes ou celles qui relèvent de l'exercice d'un plus grand jugement, ou pour lesquelles il faut établir des hypothèses et des estimations significatives pour les états financiers consolidés, sont présentées à la note 3

Base d'évaluation

Les présents états financiers consolidés ont été préparés selon la convention du coût historique, à l'exception des actifs financiers et des passifs financiers détenus à la juste valeur par le biais du résultat net, ainsi que des instruments dérivés et des passifs liés à des paiements fondés sur des actions réglables en trésorerie, qui sont évalués à la juste valeur.

Consolidation

Les états financiers de la société intègrent les comptes de la société et de ses filiales, ainsi que ceux de ses entités structurées. Les transactions, les soldes et les profits et pertes latents intragroupe sont éliminés à la consolidation. S'il y a lieu, les montants présentés par les filiales, les entreprises associées et les entités structurées ont été ajustés conformément aux méthodes comptables de la société.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Filiales

Les filiales sont toutes les entités (y compris les entités structurées) que la société contrôle. La société contrôle une entité lorsqu'elle est exposée ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'elle a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'elle détient sur celle-ci. Les filiales sont intégralement consolidées à partir de la date à laquelle le contrôle est transféré à la société et sont déconsolidées à compter de la date à laquelle cesse le contrôle.

Participations dans des entreprises associées

Les entreprises associées sont des entités sur lesquelles la société exerce une influence notable, sans toutefois les contrôler, ce qui représente généralement une participation conférant entre 20 % et 50 % des droits de vote. Les résultats financiers des participations dans les entreprises associées sont intégrés dans les résultats de la société selon la méthode de la mise en équivalence.

Après la date d'acquisition, la quote-part des profits ou des pertes des entreprises associées revenant à la société est comptabilisée dans l'état consolidé du résultat net. Le cumul des variations postérieures à l'acquisition est un ajustement qui est porté en diminution de la valeur comptable de la participation. Lorsque la quote-part de la société dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à la participation de la société, y compris les créances non garanties, la société cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes, à moins qu'elle n'ait une obligation ou effectué des paiements au nom de l'entreprise associée.

Les profits et pertes de dilution découlant des variations du pourcentage des participations dans les entreprises associées sont comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net.

La société évalue à chaque date de clôture s'il existe une indication objective de dépréciation de ses participations dans des entreprises associées. S'il y a dépréciation, la valeur comptable de la quote-part des actifs sous-jacents des entreprises associées qui revient à la société est ramenée à la valeur recouvrable estimée (c'est-à-dire la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de la vente et la valeur d'utilité), et la perte de valeur est présentée dans l'état consolidé du résultat net. Conformément à la Norme comptable internationale (« IAS ») 36 *Dépréciation d'actifs*, les pertes de valeur sont reprises dans les exercices ultérieurs si la valeur recouvrable de la participation augmente et que l'augmentation peut être liée objectivement à un événement survenant après la comptabilisation de la perte de valeur.

Passif au titre des parts rachetables

Le passif au titre des parts rachetables correspond aux parts dans Senvest Master Fund, L.P., Senvest Israel Partners, L.P. et Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund (les « fonds » ou, individuellement, le « fonds ») qui ne sont pas détenues par la société. Senvest Master Fund, L.P. et Senvest Israel Partners, L.P. offrent une catégorie de parts qui peuvent être rachetées à la fin du premier trimestre civil qui tombe au plus tôt un an après la date à laquelle les parts ont été achetées, et à la fin de chaque trimestre civil par la suite. Les parts d'une deuxième catégorie peuvent être rachetées à la fin du premier mois qui tombe au plus tôt 25 mois après la date à laquelle les parts ont été achetées, et à la fin de chaque trimestre civil par la suite. Les parts d'une troisième catégorie peuvent être rachetées à la fin de tout mois civil; toutefois, les rachats effectués au cours des 24 premiers mois sont assujettis à des frais de rachat de 3 % à 5 % payables à Senvest Master Fund, L.P. et à

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Senvest Israel Partners, L.P. En outre, un préavis de 30 à 60 jours doit être donné avant tout rachat. Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund comprend des parts qui doivent être détenues pendant au moins deux ans avant de pouvoir être rachetées. Ces parts sont comptabilisées initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transaction, s'il y a lieu, et sont évaluées ultérieurement au prix de rachat.

Les parts rachetables sont émises et rachetées au gré du porteur à des prix fondés sur la valeur liquidative par part de chaque fonds au moment de la souscription ou du rachat. La valeur liquidative par part de chaque fonds est calculée en divisant l'actif net attribuable aux porteurs de chaque catégorie de parts rachetables par le nombre total de parts rachetables en circulation pour la catégorie en question. Conformément aux dispositions des documents de placement des fonds, les positions sont évaluées au cours de clôture aux fins de la détermination de la valeur liquidative par part pour les souscriptions et les rachats.

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent les participations dans une entité structurée détenues par des parties externes. La quote-part de l'actif net de l'entité structurée attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle est présentée comme une composante des capitaux propres. Leur quote-part du résultat net et du résultat global est comptabilisée directement en capitaux propres. Les variations de la participation de la société mère dans l'entité structurée qui n'entraînent pas une perte de contrôle sont comptabilisées comme des transactions portant sur les capitaux propres.

Conversion des monnaies étrangères

Monnaie fonctionnelle

Les éléments des états financiers de chacune des entités de la société sont évalués dans la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel l'entité exerce ses activités (la « monnaie fonctionnelle »). La monnaie fonctionnelle de la société mère est le dollar américain.

Transactions et soldes

Les transactions en monnaie étrangère sont converties dans la monnaie fonctionnelle aux cours de change en vigueur à la date de la transaction. Les profits et pertes de change découlant du règlement des transactions en monnaie étrangère et de la conversion, aux cours de change en vigueur à la date de clôture, des actifs et passifs libellés dans d'autres monnaies que la monnaie fonctionnelle de l'entité sont comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net.

Tous les profits et pertes de change sont présentés dans l'état consolidé du résultat net sous le poste Profit (perte) de change.

Consolidation et établissements à l'étranger

Les états financiers d'une entité dont la monnaie fonctionnelle est différente de celle de la société mère sont convertis en dollar américain comme suit : les actifs et passifs – au cours de clôture à la date de clôture; les produits et charges – au cours moyen de la période (considéré comme une approximation raisonnable des taux

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

réels). Toutes les variations qui en résultent sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global à titre d'écarts de conversion.

Lors de la sortie de la totalité de la participation d'une entité dans un établissement à l'étranger ou lorsque l'entité perd le contrôle ou une influence notable sur un établissement à l'étranger, le cumul des écarts de conversion relatifs à cet établissement à l'étranger, comptabilisé en autres éléments du résultat global, doit être porté en résultat net. Si une entité procède à la sortie partielle d'une participation dans un établissement à l'étranger qui demeure une filiale, l'entité répartit entre les participations donnant le contrôle et les participations ne donnant pas le contrôle leur quote-part du cumul des écarts de conversion comptabilisé dans les autres éléments du résultat global qui se rapporte à la filiale.

Monnaie de présentation

La société a adopté le dollar canadien comme monnaie de présentation, lequel, selon la direction, est la monnaie de présentation la plus appropriée. Par le passé, les états financiers consolidés de la société ont été présentés en dollar canadien et comme la société est cotée à une bourse de valeurs canadienne, la direction estime qu'il est plus utile pour les actionnaires que les états financiers consolidés continuent d'être publiés en dollar canadien. Les états financiers consolidés en dollar américain décrits plus haut sont convertis dans la monnaie de présentation comme suit : les actifs et passifs – au cours de clôture à la date de clôture; les produits et charges – au cours moyen de la période. Toutes les variations qui en résultent sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global à titre d'écarts de conversion. Les éléments de capitaux propres sont convertis au taux historique.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie se composent de l'encaisse, des montants déposés à des banques et d'autres placements à court terme hautement liquides dont l'échéance initiale est d'au plus trois mois.

Instruments financiers

Lors de la comptabilisation initiale, la société classe ses instruments financiers dans les catégories suivantes selon les fins pour lesquelles les instruments ont été acquis :

i. Actifs financiers et passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net

Classement

La société classe ses placements en titres de capitaux propres et autres placements, ses placements immobiliers et ses actions vendues à découvert et passifs dérivés comme actifs financiers ou passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net. Cette catégorie comporte deux sous-catégories, soit les actifs financiers ou passifs financiers détenus à des fins de transaction et les actifs financiers ou passifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

i) Actifs financiers et passifs financiers détenus à des fins de transaction

Un actif financier ou un passif financier est classé comme détenu à des fins de transaction s'il est acquis ou engagé principalement en vue d'être vendu ou racheté dans un proche avenir ou si, lors de la comptabilisation initiale, il faisait partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiables qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent et réel de prise de profits à court terme. Les dérivés entrent aussi dans cette catégorie. La société ne classe aucun dérivé comme couverture dans une relation de couverture.

La société vend à découvert des titres empruntés en prévision d'une baisse de la valeur de marché du titre. Les ventes à découvert sont aussi utilisées dans diverses transactions d'arbitrage.

De temps à autre, la société recourt à des instruments financiers dérivés à des fins de spéculation. Ces instruments sont évalués à la valeur de marché, et les profits et pertes correspondants de l'exercice sont comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net. La valeur comptable de ces instruments correspond à leur juste valeur, laquelle avoisine le profit ou la perte qui serait réalisé si la position était liquidée à la date de clôture. La juste valeur est inscrite dans les placements en titres de capitaux propres et autres placements s'il s'agit d'un actif ou dans les actions vendues à découvert et passifs dérivés s'il s'agit d'un passif.

ii) Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net

Les actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont les instruments financiers qui ne sont pas classés comme détenus à des fins de transaction, mais qui sont gérés, et dont le rendement est évalué d'après la méthode de la juste valeur conformément à la stratégie de placement documentée de la société.

La politique de la société exige de la direction qu'elle évalue l'information relative à ces actifs financiers et passifs financiers selon la méthode de la juste valeur conjointement avec les autres informations financières connexes.

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

Les achats ou les ventes normalisés de placements sont comptabilisés à la date de transaction, soit la date à laquelle la société s'engage à acheter ou à vendre le placement. Les actifs financiers et passifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés initialement à la juste valeur. Les coûts de transaction sont passés en charges dans l'état consolidé du résultat net dès qu'ils sont engagés.

Après la comptabilisation initiale, tous les actifs financiers classés dans la catégorie de la juste valeur par le biais du résultat net sont évalués à la juste valeur. Les profits et pertes découlant des variations de la juste valeur des actifs ou passifs financiers classés dans la catégorie de la juste valeur par le biais du résultat net sont présentés dans l'état consolidé du résultat net au poste Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements ou au poste « Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements » ou au poste « Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers » de la période au cours de laquelle ils surviennent.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Les dividendes reçus d'actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net à titre de produit de dividende, montant net, lorsque le droit de la société d'en recevoir le paiement est établi. La charge de dividende sur les actions vendues à découvert est inscrite dans le produit de dividende, montant net. Les intérêts sur les titres de créance désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés à titre de produits d'intérêts dans l'état consolidé du résultat net au taux d'intérêt effectif.

Les actifs financiers et passifs financiers sont comptabilisés lorsque la société devient partie aux dispositions contractuelles de l'instrument. Les actifs financiers sont décomptabilisés lorsque les droits aux flux de trésorerie liés à l'actif ont expiré ou ont été transférés et que la société a transféré la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif.

Les actifs financiers et passifs financiers sont compensés et le montant net est inscrit à l'état consolidé de la situation financière lorsqu'il existe un droit juridiquement exécutoire de compenser les montants comptabilisés et une intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

ii. Prêts et créances

Classement

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements fixes ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Les prêts et créances de la société comprennent la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les placements à court terme soumis à restrictions, les montants à recevoir de courtiers, ainsi que les prêts consentis aux membres du personnel, qui sont inclus dans « Autres actifs ».

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

Les prêts et créances sont initialement comptabilisés au montant que la société s'attend à recevoir, moins, le cas échéant, une décote pour ramener ce montant à la juste valeur. Par la suite, les prêts et créances sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué d'une provision pour pertes de valeur.

À chaque date de clôture, la société évalue s'il existe une indication objective de dépréciation d'un actif financier. S'il existe une telle indication, la société comptabilise une perte de valeur de la façon suivante :

- La perte de valeur correspond à la différence entre le coût amorti du prêt ou de la créance et la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs estimés, actualisés au taux d'intérêt effectif initial de l'instrument. La valeur comptable de l'actif est réduite de ce montant soit directement, soit indirectement par l'utilisation d'un compte de correction de valeur.
- Les pertes de valeur sur les actifs financiers comptabilisés au coût amorti sont reprises au cours de périodes ultérieures si le montant de la perte diminue et que la diminution peut être objectivement liée à un événement survenant après la comptabilisation de la perte de valeur.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

iii. Passifs financiers au coût amorti

Classement

Les passifs financiers au coût amorti comprennent les avances bancaires, les fournisseurs et autres créditeurs, les montants à payer à des courtiers, les rachats à payer et les souscriptions reçues d'avance.

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

Les fournisseurs et autres créditeurs sont initialement comptabilisés au montant devant être payé moins, lorsqu'elle est significative, une décote pour ramener ce montant à la juste valeur. Par la suite, les fournisseurs et autres créditeurs sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les avances bancaires, les montants à payer à des courtiers, les rachats à payer et les souscriptions reçues d'avance sont comptabilisés initialement à la juste valeur, après déduction des coûts de transactions engagés, s'il y a lieu, et ils sont ultérieurement comptabilisés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers

Les montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers représentent respectivement des soldes de trésorerie positifs et négatifs ou marges ainsi que des transactions en cours.

Une provision pour pertes est établie pour les montants à recevoir de courtiers lorsqu'il existe une indication objective que la société ne sera pas en mesure de recouvrer tous les montants à recevoir du courtier en question. Des difficultés financières importantes du courtier, la probabilité que le courtier fasse l'objet d'une faillite ou d'une restructuration financière, et le défaut de paiement sont considérés comme des indicateurs que les montants à recevoir de courtiers ont subi une perte de valeur. Lorsque la valeur d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers similaires a été réduite en raison d'une perte de valeur, les produits d'intérêts sont comptabilisés au taux d'intérêt utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs aux fins de l'évaluation de la perte de valeur.

Impôt sur le résultat

L'impôt sur le résultat comprend l'impôt exigible et l'impôt différé. L'impôt sur le résultat est comptabilisé dans l'état consolidé du résultat net, sauf dans la mesure où il se rapporte aux éléments comptabilisés directement en capitaux propres; dans ce cas, l'impôt sur le résultat est aussi comptabilisé directement en capitaux propres.

L'impôt exigible est calculé en vertu des lois fiscales adoptées ou quasi adoptées à la date de clôture des pays où la société et ses filiales exercent leurs activités et génèrent un bénéfice imposable. La direction évalue périodiquement les positions adoptées dans les déclarations fiscales à l'égard des situations pour lesquelles la réglementation fiscale applicable se prête à interprétation. Elle inscrit des provisions, le cas échéant, sur la base des montants susceptibles d'être payés aux autorités fiscales.

L'impôt différé est comptabilisé, selon la méthode du report variable, sur les différences temporaires entre la valeur fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, dans les états financiers consolidés. Toutefois, les passifs d'impôt différé ne sont pas comptabilisés s'ils découlent de la comptabilisation initiale du goodwill;

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

l'impôt différé n'est pas comptabilisé s'il découle de la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une transaction autre qu'un regroupement d'entreprises qui, au moment de la transaction, n'avait pas d'incidence sur le bénéfice ou la perte comptable ou imposable. L'impôt différé est déterminé aux taux d'impôt et selon les réglementations fiscales qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture et qui sont censés s'appliquer lorsque l'actif d'impôt différé sera réalisé ou le passif d'impôt différé sera réglé.

Les actifs d'impôt différé sont comptabilisés seulement dans la mesure où il est probable que des bénéfices imposables futurs, auxquels les différences temporaires pourront être imputées, seront disponibles.

L'impôt différé est comptabilisé pour les différences temporaires liées à des participations dans des filiales et dans des entreprises associées, sauf pour le passif d'impôt différé lorsque la société est capable de contrôler la date de l'inversion de la différence temporaire et qu'il est probable que cette différence temporaire ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont compensés lorsqu'il existe un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs d'impôt exigible en regard des passifs d'impôt exigible et lorsque les actifs et passifs d'impôt différé concernent l'impôt sur le résultat prélevé par la même administration fiscale sur la même entité imposable, ou sur des entités imposables différentes qui ont l'intention de régler les actifs et passifs d'impôt exigible pour le montant net.

Produits d'intérêts et produit de dividende

Produits d'intérêts

Les produits d'intérêts sont comptabilisés selon la méthode des intérêts effectifs. Ils englobent les intérêts sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie et les intérêts sur titres de créance présentés à la juste valeur par le biais du résultat net.

Produit de dividende

Le produit de dividende est comptabilisé dès qu'est établi le droit de la société d'en recevoir le paiement.

Coûts de transactions

Les coûts de transactions sont des coûts marginaux directement attribuables à l'acquisition, à l'émission ou à la sortie d'un placement.

Les coûts de transactions liés aux actifs et aux passifs financiers comptabilisés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés. Les coûts de transactions associés à tous les autres instruments financiers sont capitalisés, à l'exception des instruments comportant des dates d'échéance, dont les coûts de transactions sont amortis sur la durée prévue de l'instrument au moyen de la méthode des intérêts effectifs.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Avantages du personnel

Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

Les membres du personnel des sociétés incluses dans les présents états financiers consolidés ont des droits à prestation aux termes des régimes de retraite de la société qui sont des régimes à cotisations définies. Le coût des régimes à cotisations définies est passé en charges à mesure que les cotisations deviennent exigibles et est incorporé au même poste de l'état consolidé du résultat net que le coût de rémunération connexe.

Paiements fondés sur des actions

La société attribue des options sur actions à certains membres du personnel, administrateurs et hauts dirigeants. Les options sur actions sont acquises à la date d'attribution et expirent au bout de 10 ans. La juste valeur de chaque option est évaluée à la date de l'attribution selon le modèle d'évaluation des options de Black et Scholes. Le régime d'options sur actions donne aux membres du personnel, aux administrateurs et aux hauts dirigeants le choix de règlement en trésorerie ou en instruments de capitaux propres. Le passif contracté est évalué à la juste valeur, et la société comptabilise immédiatement la charge de rémunération et le passif relativement à l'option. La juste valeur du passif est réévaluée à chaque date de clôture et à la date de règlement. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées en résultat à titre de charge de rémunération fondée sur des actions de l'exercice. Si l'entité règle le paiement en trésorerie plutôt qu'en émettant des instruments de capitaux propres, le paiement servira au règlement intégral du passif.

Capital-actions

Les actions ordinaires sont classées dans les capitaux propres. Les coûts marginaux directement attribuables à l'émission de nouvelles actions ordinaires ou d'options sont portés en réduction, après impôt, du produit de l'émission et sont comptabilisés dans les capitaux propres.

Distribution de dividendes

Les dividendes sur les actions ordinaires de la société sont comptabilisés dans l'état consolidé de la variation des capitaux propres de la société dans l'exercice au cours duquel ils sont déclarés et approuvés par le conseil de la société.

Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires de la société mère par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour l'exercice.

Le résultat dilué par action est calculé en ajustant le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour tenir compte des instruments ayant un effet dilutif. Les actions ordinaires potentiellement dilutives de la société comprennent les options sur actions attribuées aux membres du personnel, aux administrateurs et aux hauts dirigeants. Pour calculer le résultat dilué par action, le produit que la société aurait tiré de l'exercice d'options est considéré comme s'il avait été utilisé pour le rachat d'actions ordinaires à la valeur moyenne de marché de l'exercice.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Normes comptables nouvelles et modifiées adoptées en 2015

Aucun normes nouvelles ont été appliquées par la société pour la première fois au cours le trimestre clos le 31 mars 2015.

Normes comptables et modifications de normes comptables publiées, mais non encore appliquées

Les améliorations qui suivent s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1er juillet 2014 et ne devraient pas avoir d'incidence significative sur les états financiers consolidés :

- IFRS 8 *Secteurs opérationnels* a été modifiée de manière à exiger la fourniture d'informations sur les jugements posés par la direction aux fins du regroupement de secteurs et la présentation d'un rapprochement entre les actifs sectoriels et les actifs de l'entité lorsque des actifs sectoriels sont présentés. Cette modification est entrée en vigueur le 1er juillet 2014.

- IAS 24 *Information relative aux parties liées* a été modifiée afin de réviser la définition des parties liées de manière à englober une entité dont les principaux dirigeants offrent des services à l'entité présentant l'information financière ou à sa société mère et de clarifier les obligations d'information connexes.

La société présente les événements qui sont pertinents pour ses activités et ses transactions. La norme révisée et les modifications qui suivent s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2015 et n'ont pas été appliquées dans le cadre de la préparation des présents états financiers consolidés. La société n'a pas adopté cette norme ni ces modifications de façon anticipée.

- IAS 27 a été modifiée afin de réintégrer l'option permettant d'utiliser la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser, dans les états financiers individuels de l'entité, les participations dans des filiales, des coentreprises et des entreprises associées.

- IFRS 1 a été modifiée pour permettre l'utilisation de l'exemption relative aux regroupements d'entreprises pour les participations dans des filiales comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans les états financiers individuels du premier adoptant.

- IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients* porte sur la comptabilisation des produits des activités ordinaires et établit les principes que l'entité doit appliquer pour présenter des informations utiles aux utilisateurs des états financiers concernant la nature, le montant, le calendrier et le degré d'incertitude des produits des activités ordinaires et des flux de trésorerie provenant d'un contrat conclu avec un client. Des produits des activités ordinaires sont comptabilisés lorsque le client obtient le contrôle du bien ou du service et qu'il a, par conséquent, la capacité de décider de l'utilisation de celui-ci et d'obtenir les avantages y afférents. La norme remplace IAS 18 *Produits des activités ordinaires* et IAS 11 *Contrats de construction* et les interprétations connexes. La norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017 et peut être appliquée de façon anticipée. La société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 15.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

- IFRS 9 *Instruments financiers*, publiée en novembre 2009, porte sur le classement, l'évaluation et la comptabilisation des actifs financiers et des passifs financiers. Elle remplace les multiples catégories et modèles d'évaluation pour les instruments de créance, qui étaient énoncés dans IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation,* par un nouveau modèle d'évaluation mixte comportant seulement deux catégories : coût amorti et juste valeur par le biais du résultat net. IFRS 9 remplace aussi les modèles d'évaluation des instruments de capitaux propres, ces instruments étant désormais comptabilisés soit à la juste valeur par le biais du résultat net, soit à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global. Lorsque des instruments de capitaux propres sont évalués à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global, les dividendes sont comptabilisés en résultat net dans la mesure où ils ne représentent pas clairement un remboursement du placement. Cependant, les autres profits et pertes (y compris les pertes de valeur) associés à ces instruments demeurent indéfiniment dans le cumul des autres éléments du résultat global.

  Des dispositions applicables aux passifs financiers ont été ajoutées en octobre 2010, et elles reproduisent essentiellement les dispositions énoncées dans IAS 39, à l'exception du fait que les variations de la juste valeur attribuables au risque de crédit des passifs désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont généralement comptabilisées dans les autres éléments du résultat global. La date d'entrée en vigueur de cette norme est le 1er janvier 2018.

  IFRS 9 a été modifiée en novembre 2013, dans le but principalement d'inclure des indications en ce qui concerne la comptabilité de couverture; de permettre aux entités d'adopter de façon anticipée l'exigence relative à la comptabilisation des variations de la juste valeur attribuables aux variations du risque de crédit propre à l'entité pour les passifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global (sans avoir à adopter le reste d'IFRS 9); et de retirer la date d'entrée en vigueur obligatoire antérieure du 1er janvier 2015 (bien qu'il demeure permis d'adopter la norme de façon anticipée). La société évalue actuellement l'incidence de cette norme sur les états financiers consolidés.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

3 Estimations et jugements comptables critiques

Estimations comptables critiques

La société fait des estimations et pose des hypothèses à l'égard d'événements futurs, lesquelles, par définition, correspondent rarement aux résultats réels. Les estimations posées par la direction qui ont l'incidence la plus significative sur les états financiers consolidés de la société sont indiquées ci-après. Ces estimations sont celles à l'égard desquelles il existe un risque important qu'elles donnent lieu à des ajustements significatifs des valeurs comptables des actifs et des passifs au cours du prochain exercice.

Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur des instruments financiers lorsqu'il n'existe pas de marché actif ou lorsque des cours ne sont pas disponibles est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation. En pareil cas, la juste valeur est estimée à partir des données observables concernant des instruments financiers similaires ou par l'utilisation de modèles. Lorsque des données de marché observables ne sont pas disponibles, la juste valeur est estimée d'après des hypothèses appropriées. Dans la mesure du possible, les modèles n'utilisent que des données observables; toutefois, des facteurs comme le risque de crédit (tant le risque de crédit propre à l'entité que le risque de crédit de la contrepartie), la volatilité et la corrélation exigent que la direction fasse des estimations.

Des changements apportés aux hypothèses concernant ces facteurs pourraient avoir une incidence sur la juste valeur présentée des instruments financiers.

Se reporter à la note 4 pour une analyse de sensibilité des instruments financiers.

Impôt sur le résultat

La société est assujettie à l'impôt sur le résultat dans de nombreux pays. Il faut faire preuve d'un grand discernement pour déterminer le montant de la provision mondiale pour impôt. L'incidence fiscale définitive de bon nombre des transactions et calculs est incertaine. La société comptabilise des passifs pour les éventuelles questions découlant du contrôle fiscal, selon les estimations des impôts additionnels à payer. Lorsque le règlement définitif d'un enjeu fiscal donne lieu à un montant d'impôt différent de la charge d'impôt comptabilisée initialement, l'écart se répercute sur les actifs et les passifs d'impôt exigible et différé de la période du règlement définitif.

Jugements comptables critiques

Consolidation d'entités dans lesquelles la société détient moins de 50 % des droits de vote

La direction considère que la société exerce un contrôle de fait sur Senvest Management L.L.C. (« SML »), même si elle ne détient aucune action dans cette entité structurée, du fait de sa présence au sein du conseil de celle-ci et des conditions contractuelles de l'entente de conseil en placement conclue avec celle-ci. SML agit à titre de conseillère en placement des fonds et, à son tour, la société agit à titre de sous-conseillère en placement des fonds. En guise de rémunération pour son travail de sous-conseiller en placement, la société a le droit de recevoir 60 % des frais de gestion et incitatifs gagnés par SML, son entité structurée, pour chaque exercice.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund, L.P., Senvest Israel Partners, L.P. et Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P., même si elle détient moins de 50 % des droits de vote de chacun des fonds. La société a établi que les droits de révocation des porteurs de parts non affiliés sont exerçables, mais qu'ils ne sont pas suffisamment solides compte tenu du pouvoir décisionnel de la société à l'égard des activités pertinentes, pour lequel elle a droit à une rémunération, et de son exposition aux rendements. La société, par l'intermédiaire de son entité structurée, est le porteur de part majoritaire de chacun des fonds et agit à titre de mandant, les autres porteurs de parts n'ayant pas constitué de groupe pour exercer leurs droits de vote collectivement.

4 Risques financiers et juste valeur

Facteurs de risques financiers

Les activités de la société l'exposent à divers risques financiers, à savoir le risque de marché (y compris le risque de taux d'intérêt lié à la juste valeur, le risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie, le risque de change et le risque de prix sur instruments de capitaux propres), le risque de crédit et le risque de liquidité.

Le programme global de gestion des risques de la société vise à maximiser les rendements en fonction du niveau de risque auquel la société est exposée et à réduire au minimum les effets défavorables potentiels sur sa performance financière. La direction gère ces risques conformément aux politiques en la matière approuvées par le conseil.

La société utilise différentes méthodes, présentées ci-dessous, pour évaluer et gérer les divers types de risques auxquels elle est exposée.

Risque de marché

Risques de taux d'intérêt liés à la juste valeur et aux flux de trésorerie

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché.

La société est exposée au risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie du fait que la majorité de ses emprunts sont à taux variable. Étant donné que la société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être liés à ce type de dette à taux fixe, elle préfère utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments de créance à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait recourir à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 31 mars, la société détenait environ 2 056 $ (1 429 $ en 2014) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 mars, une hausse ou une baisse de 1 % des taux d'intérêt, toutes les autres variables demeurant constantes, entraînerait une augmentation ou une diminution d'environ 191 $ (2 500 $ en 2014) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la valeur des actifs financiers et passifs financiers monétaires libellés en monnaies étrangères fluctue en raison des variations des cours de change sous-jacents. La société est exposée au risque de change en raison des fluctuations potentielles des monnaies étrangères autres que le dollar américain. Les tableaux qui suivent résument les principaux actifs financiers et passifs financiers monétaires de la société dont la juste valeur est principalement établie en monnaies étrangères autres que le dollar américain, soit la monnaie fonctionnelle de la société, et l'incidence sur le résultat avant impôt d'une variation de 10 % des cours de change :

	Actifs financiers $	Passifs financiers $	Exposition nette $	Incidence d'une augmentation ou diminution de 10 % $
Yen japonais	-	(186 212)	(186 212)	(18 621)
Franc suisse	9 611	(125 499)	(115 888)	(11 589)
Euro	143 266	(219 121)	(75 855)	(7 586)
Dollar canadien	22 865	(49 295)	(26 430)	(2 643)
Shekel israélien	15 195	(15 592)	(397)	(40)
Couronne norvégienne	9 465	(7 010)	2 455	246
Livre sterling	11 702	(6 270)	5 432	543
Peso argentin	14 535	-	14 535	1 454
	226 639	(608 999)	(382 360)	(38 236)

Risque de prix

Le risque de prix s'entend du risque que la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements ainsi que celle des actions vendues à découvert et passifs dérivés fluctue en raison des variations des cours boursiers. La valeur de la majeure partie des placements en titres de capitaux propres et autres placements et de la totalité des actions vendues à découvert de la société est fondée sur les cours de marché à la date de clôture. Les variations du prix du marché des titres cotés peuvent être liées à un changement des perspectives financières des entités émettrices ou à la situation générale du marché. Lorsque des instruments financiers non monétaires – par exemple, des titres de capitaux propres – sont libellés dans une monnaie autre que le dollar américain, le cours initialement exprimé en monnaie étrangère et ensuite converti en dollar américain fluctue aussi en raison des variations des cours de change.

Les actions vendues à découvert sont des engagements de la société à livrer des titres donnés à une date ultérieure. La société doit alors acheter ces titres au cours du marché en vigueur au plus tard à la date de livraison. Il en résulte le risque que le montant payé par la société pour s'acquitter de son obligation de livrer un titre soit supérieur au montant reçu lors de la prise de l'engagement ou au montant de l'obligation comptabilisé dans les états financiers consolidés.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Les placements en titres de capitaux propres et autres placements de la société comportent un risque de baisse limité à leur valeur comptable, tandis que le risque lié aux actions vendues à découvert et passifs dérivés est variable. La société est soumise à des exigences de marge qui la protègent contre la variabilité des risques liés aux actions vendues à découvert et passifs dérivés. La société surveille étroitement ses placements en titres de capitaux propres et autres placements et ses actions vendues à découvert et passifs dérivés.

L'incidence d'une variation de 30 % des cours des placements en titres de capitaux propres cotés et des actions vendues à découvert de la société s'établit comme suit :

			Au 31 mars 2015
	Juste valeur $	**Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours $**	**Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours $**
Placements en titres de capitaux propres et autres placements			
Titres de capitaux propres cotés	2 056 025	2 672 833	1 439 218
Actions vendues à découvert	(736 207)	(957 070)	(515 345)
Incidence avant impôt sur le résultat		395 945	(395 945)

			Au 31 décembre 2014
	Juste valeur $	**Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours $**	**Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours $**
Placements en titres de capitaux propres et autres placements			
Titres de capitaux propres cotés	1 647 342	2 141 545	1 153 139
Actions vendues à découvert	(543 418)	(706 443)	(380 393)
Incidence avant impôt sur le résultat		331 178	(331 178)

L'analyse précédente part du principe que les placements en titres de capitaux propres cotés et les actions vendues à découvert augmenteraient ou diminueraient au même taux. Étant donné que ces portefeuilles ne sont pas couverts conjointement, les variations des cours auraient des incidences différentes sur chaque portefeuille.

Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend du risque qu'une partie ne parvienne pas à s'acquitter de ses obligations contractuelles et qu'elle occasionne une perte pour la société.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Toutes les opérations sur des titres de sociétés cotées sont réglées ou payées à la livraison par l'intermédiaire de courtiers autorisés. Le risque de défaillance est jugé minime, car les titres vendus ne sont livrés que lorsque le courtier a reçu le paiement. Le paiement lié à un achat de titres n'est fait que lorsque les titres ont été reçus par le courtier. L'opération échoue si l'une des parties ne s'acquitte pas de ses obligations.

La société est aussi exposée au risque de crédit de la contrepartie sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, sur le placement à court terme soumis à restrictions, et sur les montants à recevoir de courtiers.

La société gère le risque de contrepartie en ne faisant affaire qu'avec des parties approuvées par le conseil.

La société acquiert, à l'occasion, des instruments financiers dérivés, principalement des bons de souscription et des options d'achat ou de vente sur indices boursiers et devises. Ces instruments dérivés sont comptabilisés à la valeur de marché. La société estime que les options ne comportent aucun risque de crédit, car elles sont négociées sur une bourse de valeurs. Les contrats portant sur des bons de souscription, qui donnent le droit à la société d'acheter les actions sous-jacentes à un prix préétabli, ne sont pas négociés en bourse.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que la société éprouve des difficultés à honorer ses obligations financières. Les actifs les plus importants de la société sont les placements en titres de capitaux propres et autres placements, dont l'essentiel est composé de placements en actions de sociétés ouvertes, qui peuvent être liquidés dans un délai relativement court. La société est d'avis qu'elle a suffisamment de ressources pour respecter ses obligations, car elle détient une grande quantité d'actifs liquides.

Tous les passifs financiers autres que les actions vendues à découvert et passifs dérivés à la date de clôture viennent à échéance ou devraient être remboursés dans moins d'un an. Le risque de liquidité lié à ces passifs est géré en conservant un portefeuille d'actifs de placement liquides

Gestion du risque lié au capital

L'objectif visé par la société dans la gestion du capital est le maintien d'une structure du capital solide et adaptée à la nature de ses activités. La société considère que son capital correspond à ses capitaux propres. Elle gère son capital en fonction de l'évolution de la conjoncture économique. Pour maintenir ou ajuster la structure de son capital, la société procède à des offres publiques de rachat dans le cours normal de ses activités ou modifie le montant des dividendes versés. La société assure un suivi du capital sur la base du ratio capitaux empruntés/capitaux propres qui se présente comme suit :

	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
Total du passif	1 573 423 $	1 198 402 $
Total des capitaux propres	978 771 $	821 740 $
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,61	1,46

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 2.0. La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de surveiller le risque. La société n'est soumise à aucune clause restrictive d'origine externe ni exigence en matière de capital.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Estimation de la juste valeur

Les tableaux ci-après présentent une analyse des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur, selon la méthode d'évaluation employée. Les différents niveaux ont été définis comme suit :

Niveau 1 – Cours non ajustés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques.

Niveau 2 – Données autres que des cours inclus au niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, directement (c'est-à-dire des prix) ou indirectement (c'est-à-dire dérivés des prix).

Niveau 3 – Données qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables.

Le niveau auquel doit être classée en totalité l'évaluation de la juste valeur doit être déterminé d'après le niveau de données le plus bas qui sera significatif pour l'évaluation de la juste valeur dans son intégralité. À cette fin, l'importance d'une donnée est déterminée par rapport à l'évaluation de la juste valeur prise dans son intégralité. Si une évaluation de la juste valeur est fondée sur des données observables qui nécessitent un ajustement significatif sur la base de données non observables, elle relève du niveau 3. Apprécier l'importance d'une donnée précise pour l'évaluation de la juste valeur dans son intégralité requiert du jugement et la prise en compte de facteurs spécifiques à l'actif ou au passif considérés.

Pour déterminer ce qui constitue une donnée « observable », la société doit exercer un grand discernement. La société considère que les données observables sont des données de marché pouvant être obtenues facilement, diffusées et mises à jour régulièrement, fiables et vérifiables, non exclusives et fournies par des sources indépendantes actives sur le marché concerné.

Les tableaux suivants présentent une analyse de la hiérarchie de la juste valeur des actifs financiers et passifs financiers de la société évalués à la juste valeur aux 31 mars 2015 et aux 31 décembre 2014:

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

	Au 31 mars 2015			
	Niveau 1 $	**Niveau 2 $**	**Niveau 3 $**	**Total $**
Actif				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	2 049 515	4 346	-	2 053 861
Titres de créance	-	80 754	-	80 754
Actifs financiers dérivés	-	34 851	-	34 851
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	2 164	10 365	18 245	30 774
Placements immobiliers	-	-	44 135	44 135
	2 051 679	130 316	62 380	2 244 375
Passif				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	736 207	-	-	736 207
Titres de créance	-	29 705		29 705
Passifs dérivés	-	17 813	-	17 813
	736 207	47 518	-	783 725

	Au 31 décembre 2014			
	Niveau 1 $	**Niveau 2 $**	**Niveau 3 $**	**Total $**
Actif				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	1 644 772	461	-	1 645 233
Titres de créance	-	64 141	-	64 141
Actifs financiers dérivés	-	36 490	-	36 490
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	2 109	9 370	13 197	24 676
Placements immobiliers	-	-	36 983	36 983
	1 646 881	110 462	50 180	1 807 523
Passif				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	543 418	-	-	543 418
Passifs dérivés	-	12 483	-	12 483
	543 418	12 483	-	555 901

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Instruments financiers classés au niveau 1

La juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers négociés sur des marchés actifs est fondée sur les cours de clôture à la fin de l'exercice. Les cours sur un marché pour les actifs financiers et les passifs financiers détenus par la société correspondent au cours de clôture. Les placements classés au niveau 1 comprennent les titres de capitaux propres cotés sur un marché actif et les dérivés négociés sur un marché boursier.

Instruments financiers classés au niveau 2

Les instruments financiers classés au niveau 2 sont négociés sur des marchés qui ne sont pas considérés comme actifs, mais évalués en fonction des cours du marché ou des cotes fournies par des courtiers ou au moyen de techniques d'évaluation qui utilisent des données de marché. Ces techniques d'évaluation maximisent l'utilisation de données de marché observables disponibles et s'appuient le moins possible sur des estimations propres à l'entité. Si toutes les données importantes requises pour déterminer la juste valeur d'un instrument sont observables, l'instrument est inclus au niveau 2. Ces instruments comprennent les obligations de sociétés, les titres de capitaux propres cotés peu négociés, les instruments dérivés négociés hors cote et les actions de sociétés fermées.

La société utilise diverses méthodes et pose des hypothèses qui sont fondées sur les conditions du marché existantes à chaque date de clôture. Les techniques d'évaluation utilisées pour les instruments financiers non standardisés, comme les options et les autres dérivés négociés hors bourse, sont les suivantes : la comparaison avec des opérations comparables conclues dans des conditions de concurrence normale, la comparaison avec d'autres instruments très similaires, des analyses des flux de trésorerie actualisés, des modèles d'évaluation des options et d'autres techniques d'évaluation couramment utilisées par les intervenants du marché en optimisant l'utilisation des données du marché et en se fiant le moins possible aux données spécifiques à l'entité.

Description	**Technique d'évaluation**
Titres de capitaux propres	Cours ou cotes fournies par des courtiers pour des instruments similaires
Actions de sociétés fermées	Valeur de l'actif net fondée sur des données d'entrée observables
Titres de créance	Cours ou cotes fournies par des courtiers pour des instruments similaires
Dérivés	Cours ou cotes fournies par des courtiers pour des instruments similaires

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Instruments financiers classés au niveau 3

L'évaluation des placements de niveau 3 se fonde sur des données non observables importantes, car ces placements ne se négocient qu'occasionnellement. Les instruments classés dans le niveau 3 comprennent des placements en titres de capitaux propres non cotés et les placements immobiliers. Puisqu'il n'y a pas de cours observables disponibles pour ces instruments, la société recourt à des techniques d'évaluation pour établir leur juste valeur.

Les évaluations classées au niveau 3 sont passées en revue par le chef des finances de la société, qui rend compte directement au conseil chaque trimestre, selon les dates d'établissement des rapports de la société. Le conseil évalue si les modèles d'évaluation et les données utilisés sont appropriés. Sur une base annuelle, à l'approche de la clôture de l'exercice, la société obtient des évaluations de tiers indépendants pour déterminer la juste valeur des placements les plus importants classés au niveau 3. Le chef des finances de la société examine les résultats des évaluations indépendantes. L'examen vise principalement à déterminer si le modèle d'évaluation utilisé est approprié, si les hypothèses posées sont compatibles avec la nature du placement et si les conditions du marché et les données utilisées telles que les flux de trésorerie et les taux d'actualisation sont raisonnables.

Aux 31 mars 2015 et aux 31 décembre 2014, les instruments de niveau 3 sont issus de diverses sociétés et secteurs d'activité. Les placements immobiliers comprennent des placements dans des sociétés immobilières fermées et dans des fiducies de placement immobilier. Les sociétés immobilières représentent divers types d'immeubles dans différents emplacements. Pour la plupart des instruments de niveau 3, la société s'appuie sur les évaluations de tiers indépendants. Il n'existait pas de marché établi pour ces placements, le scénario le plus vraisemblable est donc la cession des actifs sous-jacents. En ce qui a trait aux placements dans les fiducies de placement immobilier, la société s'appuie principalement sur les états financiers audités qui évaluent les actifs à la juste valeur. Le scénario le plus vraisemblable est la vente éventuelle des immeubles sous-jacents et les distributions subséquentes aux porteurs.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Le tableau suivant présente les variations touchant les instruments de niveau 3 :

	Placements immobiliers $	Titres de capitaux propres non cotés $	Total $
Au 31 décembre 2013	32 441	38 605	71 046
Transfert depuis le niveau 3	-	(33 207)	(33 207)
Achats	5 951	1 893	7 844
Produit des ventes	(366)	(829)	(1 195)
Distributions	(6 603)	-	(6 603)
Profits (pertes) comptabilisés en résultat net			
sur les instruments financiers détenus à la fin de l'exercice	2 541	4 314	6 855
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	-	297	297
Écarts de conversion	3 019	2 124	5 143
Au 31 décembre 2014	36 983	13 197	50 180
Achats	3 083	3 634	6 717
Produit des ventes	-	-	-
Distributions	(992)	-	(992)
Profits (pertes) comptabilisés en résultat net			
sur les instruments financiers détenus à la fin de la période	1 801	125	1 926
sur les instruments financiers cédés au cours de la période	-	-	-
Écarts de conversion	3 260	1 289	4 549
Au 31 mars 2015	44 135	18 245	62 380

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

Le tableau qui suit présente les placements dont la juste valeur a été évaluée au moyen de techniques d'évaluation classées au niveau 3 au 31 mars 2015 :

Description	Juste valeur (arrondie) au 31 mars 2015 $	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnable-ment possible	Variation de la valeur $
Autres placements en titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées	18 000	Multiples d'évaluation de sociétés comparables	Multiple des produits	2.39 x	10 %	+/−200
			Estimation des produits	27 000 $	3 000 $	+/−200
Fiducies de placement immobilier (« FPI »)	27 000	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation	7,7 %–11,1 %	Les FPI se composent de divers placements dans des immeubles commerciaux et résidentiels et l'estimation de la juste valeur de chacune repose sur des données d'entrée non observables différentes. Les données d'entrée indiquées couvrent la fourchette utilisée pour tous les placements immobiliers des FPI. Une analyse générale de la variation des données d'entrée ne révélerait pas une variation de la juste valeur.	
			Taux de capitalisation	6,0 %–8,0 %		
			Période d'actualisation des flux de trésorerie	10 ans		
			Taux de croissance des loyers	0,0 %–10,0 %		
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	17 000	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	6,0 %	1,0 %	+2 000 −1 400

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

5 Placements en titres de capitaux propres et autres placements, actions vendues à découvert et passifs dérivés

Placements en titres de capitaux propres et autres placements

	Au 31 mars 2015 $	Au 31 décembre 2014 $
Actif		
Actifs financiers détenus à des fins de transaction		
Titres de capitaux propres	2 053 861	1 645 233
Titres de créance	80 754	64 141
Actifs financiers dérivés i)	34 851	36 490
	2 169 466	1 745 864
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		
Titres de capitaux propres	4 176	2 109
Titres de capitaux propres non cotés	7 260	6 544
Parts d'un fonds de placement investissant dans des titres à revenu fixe structurés ii)	4 290	3 883
Autres iii)	15 048	12 140
	2 200 240	1 770 540
Partie courante	2 169 466	1 745 864
Partie non courante	30 774	24 676

Actions vendues à découvert et passifs dérivés

	Au 31 mars 2015 $	Au 31 décembre 2014 $
Passif		
Passifs financiers détenus à des fins de transaction		
Actions vendues à découvert		
Titres de capitaux propres cotés	736 207	543 418
Titres de créance	29 704	-
Passifs financiers dérivés i)	17 813	12 483
	783 724	555 901

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

(i) De temps à autre, la société conclut des instruments financiers dérivés composés principalement de bons de souscription et d'options d'achat ou de vente sur indices boursiers et devises.

(ii) Cette participation représente un placement dans les actions d'une entité à capital fermé qui investit dans des obligations structurées adossées à des créances hypothécaires résidentielles aux États-Unis, qui représentent des droits sur les flux de trésorerie associés à un groupe de prêts hypothécaires résidentiels. Il n'existe aucun marché établi pour ce type de placement.

(iii) Ces participations se composent de placements dans des entités à capital fermé dont les titres ne sont pas négociés sur un marché actif. Il n'existe pas de marché établi pour ces titres. Le scénario le plus vraisemblable en ce qui a trait à la vente de ces titres réside dans l'éventuelle cession des entités sous-jacentes.

6 Impôt sur le résultat

Le 11 février 2014, le ministre des Finances du gouvernement fédéral a présenté le budget fédéral 2014 du gouvernement majoritaire (le « budget »). Le budget proposait des modifications en matière d'impôt sur le revenu touchant le régime canadien des sociétés étrangères affiliées à compter du 1er janvier 2015. Ces propositions sont entrées en vigueur en décembre 2014. Les modifications auront une incidence sur le mécanisme selon lequel certains revenus étrangers de la société sont imposés au Canada. Elles auront une incidence négative sur la charge d'impôt et le passif d'impôt de la société, ainsi que sur les flux de trésorerie de la société pour 2015 et les exercices ultérieurs.

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

7 Informations supplémentaires relatives aux tableaux consolidés des flux de trésorerie

i. Les ajustements des éléments hors trésorerie s'établissent comme suit :

	2015 $	2014 $
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements	(133 755)	(145 744)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	(1 801)	(883)
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues	(312)	93
Charge de rémunération fondée sur des actions, ajustée pour tenir compte des règlements	662	1 006
Variation du montant de rachat des parts rachetables	42 837	47 417
Impôt différé	5 010	3 992
	(87 359)	(94 119)

ii. Les variations des éléments du fonds de roulement s'établissent comme suit :

	2015 $	2014 $
Diminution (augmentation)		
des montants à recevoir de courtiers	(67 114)	(73 914)
des impôts à recouvrer	(221)	(207)
des autres actifs	2 455	2 985
Augmentation (diminution)		
des fournisseurs et autres créditeurs	(6 916)	(8 587)
dDes montants à payer à des courtiers	(8 341)	36 614
de l'impôt à payer	5 993	(5 295)
	(74 144)	(48 404)

(Les montants dans les tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action.)

8 Informations sur la composition de la société

Principales filiales et entités structurées

Les états financiers consolidés englobent les comptes de la société et de toutes ses filiales et entités structurées aux 31 mars 2015. Le tableau qui suit décrit les principales filiales et entités structurées en exploitation ainsi que leurs activités.

Nom	Pays de constitution	Pourcentage de la participation détenue	Nature des activités
Senvest International LLC	États-Unis	100	Société de placement
Argentina Capital Inc.	Canada	100	Immobilier
Pennsylvania Properties Inc.	États-Unis	100	Immobilier
Senvest Equities Inc.	Canada	100	Société de placement
Senvest Fund Management Inc.	États-Unis	100	Conseiller en placement
Senvest Management L.L.C.	États-Unis	-	Gestionnaire de placements et commandité des fonds
Senvest Master Fund, L.P.	Îles Caïman	41	Fonds de placement
Senvest Israel Partners, L.P.	États-Unis	47	Fonds de placement
Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund	Îles Caïman	59	Fonds de placement
Senvest ARU Investments Ltd.	Canada	100	Société de placement
A.R.U. Cyprus Equities and Investments Ltd.	Chypre	80	Société de placement
Punto Box SL	Espagne	100	Immobilier

Le total de la participation ne donnant pas le contrôle pour la période totalise 20 265 $ (14,363 $ en 2014), montant qui est attribué principalement à Senvest Management L.L.C. La variation du montant de rachat du passif au titre des parts rachetables pour l'exercice est de 42 837 $ (47 417 $ en 2014), montant qui est attribué en totalité aux fonds.

Aucune garantie n'a été fournie aux filiales et aux entités structurées. La société n'est pas responsable des passifs éventuels auxquels ses filiales et entités structurées pourraient être assujetties et ne règlera aucun passif au nom de celles-ci.

Aucune restriction n'a été imposée aux filiales quant au transfert de fonds à la société mère sous forme de dividendes en trésorerie.