



SENVEST  
RAPPORT ANNUEL

2014

## *PROFIL DE LA SOCIÉTÉ*

SENVEST CAPITAL INC. ET SES FILIALES EXERCENT LEURS ACTIVITÉS DANS LES SERVICES BANCAIRES D'INVESTISSEMENT, LA GESTION DE BIENS, LE SECTEUR IMMOBILIER ET LES SYSTÈMES ÉLECTRONIQUES DE SÉCURITÉ.

## *L'ASSEMBLÉE ANNUELLE*

L'ASSEMBLÉE ANNUELLE DES ACTIONNAIRES SERA TENUE LE 5 JUIN 2015, À 10H00 AU CENTRE MONT-ROYAL, 2200 RUE MANSFIELD, MONTRÉAL (QUÉBEC)

## *TABLE DES MATIÈRES*

1. FAITS SAILLANTS DE LA SITUATION FINANCIÈRE
2. DISCUSSION ET ANALYSE PAR LA DIRECTION
11. DONNÉES FINANCIÈRES
48. RENSEIGNEMENTS À L'INTENTION DES INVESTISSEURS

SENVEST CAPITAL INC.  
1000 RUE SHERBROOKE OUEST, BUREAU 2400  
MONTRÉAL, (QUÉBEC) H3A 3G4  
(514) 281-8082



## DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES

(en milliers, sauf les montants par actions)  
(exercices terminés le 31 décembre)

	2014	2013	2012	2011	2010
	\$	\$	\$	\$	\$

### SOMMAIRE DES ACTIVITÉS

Total des produits (pertes) des activités ordinaires et du profit de placement	297 551	489 676	154 035	(84 712)	156 579
Résultat net (perte) de l'exercice	141 179	243 324	81 470	(88 026)	120 046
Résultat par action dilué	41,26	73,20	25,65	(28,61)	36,81

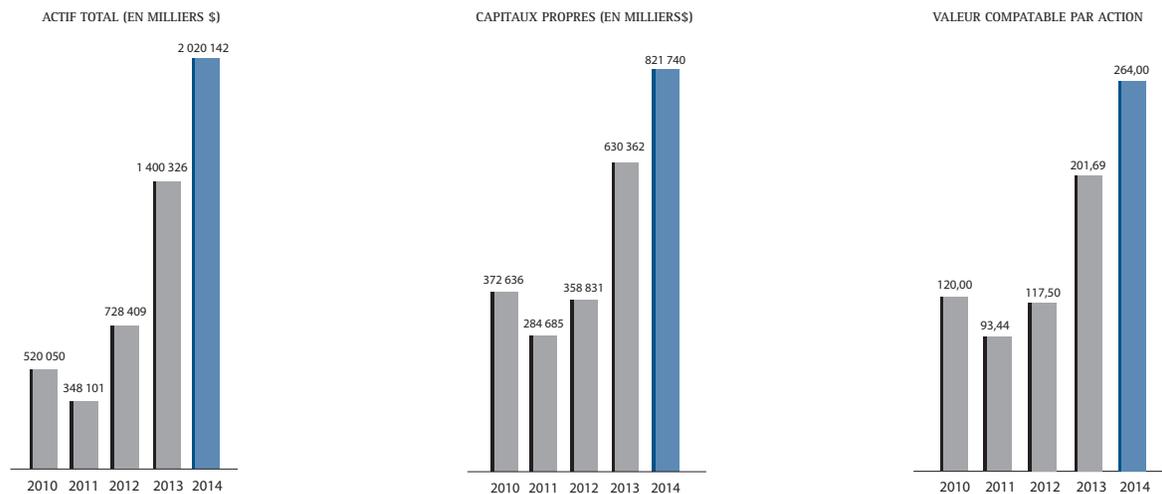
### DONNÉES FINANCIÈRES

Actif total	2 020 142	1 400 326	728 409	348 101	520 050
Capitaux propres	821 740	630 362	358 831	284 685	372 636

### RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

Les actions ordinaires de la société sont cotées à la Bourse de Toronto sous le symbole SEC.

TRIMESTRE	2014		2013	
	Haut	Bas	Haut	Bas
Premier	163,75	136,56	74,00	68,01
Deuxième	170,25	149,50	105,73	72,00
Troisième	154,00	142,03	104,00	96,00
Quatrième	154,49	120,20	150,75	104,54



Les chiffres de 2011 et 2010 présentés dans les tableaux ci-dessus sont calculés avant l'adoption de IFRS 10



## RENDEMENT GLOBAL

En octobre, la correction qui plombait les marchés boursiers a brusquement pris fin, à la faveur d'un ressaisissement des marchés boursiers américains qui, en définitive, ont effacé les pertes subies. En novembre, les marchés boursiers intérieurs des États-Unis ont poursuivi sur leur élan de la fin octobre, encouragés par les données économiques décentes. Le Bespoke Investment Group avait alors indiqué que le nombre de nouvelles demandes de chômage continuait à baisser, et que les mises à pied avaient diminué en raison d'une amélioration de la productivité de la main-d'œuvre aux États-Unis. Novembre marquait un 58<sup>e</sup> mois de croissance d'affilée pour l'indice ISM non manufacturier. Marquant un point d'inflexion notable, les entrées nettes de capitaux sur les marchés des titres américains à long terme ont atteint un niveau sans précédent en septembre, les investisseurs étrangers étant attirés par un dollar plus vigoureux, par l'amélioration des perspectives économiques aux États-Unis et par une relative stabilité (Ned Davis Research).

Les prix du pétrole ont poursuivi leur chute en décembre, accusant un recul de plus de 20 %. Le chef de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a de nouveau préparé les marchés à des mesures d'assouplissement quantitatif et à des achats d'obligations souveraines, provoquant du coup un renforcement du dollar américain. La faiblesse des prix du pétrole a suscité le débat chez les experts et les investisseurs quant à la question de savoir si cette situation aurait des répercussions négatives ou positives sur l'économie américaine. Une grande part de la croissance de l'emploi et des dépenses d'investissement américaines aux États-Unis depuis la grande récession est attribuable aux investissements dans la prospection, la mise en valeur et la production de pétrole de schiste au pays. À environ 50 \$ le baril à la fin de l'année, les prix du pétrole ne justifient probablement pas de nouveaux investissements dans la mise en valeur du pétrole de schiste et de nombreuses sociétés pétrolières ont annoncé des réductions de leurs dépenses d'investissement de l'ordre d'environ 30 % ainsi que des mises à pied. Cette brèche dans l'économie a toutefois été contrebalancée par les économies de 150 G\$ réalisées par les consommateurs américains à la pompe à essence (BCA Research), et c'est sans compter la baisse des coûts de chauffage et de fabrication. Quoi qu'il en soit, les marchés boursiers américains ont affiché une divergence de résultats en décembre, l'indice S&P 500 des sociétés à grande capitalisation accusant un léger recul, alors que l'indice Russell 2000 des sociétés à petite capitalisation avait gagné plus de 2 %. Cette divergence n'a peut-être rien d'étonnant si on tient compte de la pondération en revenus de provenance américaine relativement élevée de l'indice Russell 2000 par rapport à l'indice S&P 500. Il en ressort que les sociétés à petite capitalisation de l'indice Russell 2000 devraient être appelées à bénéficier davantage de la « réduction d'impôts » que représente la baisse des prix du pétrole pour les consommateurs américains et qu'elles devraient moins souffrir de l'incidence de l'appréciation du dollar sur les bénéfices réalisés à l'étranger, en plus d'être moins exposées au secteur de l'énergie.

Senvest Capital Inc. (« Senvest » ou la « société ») a enregistré un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 117,3 M\$, ou 41,26 \$ par action ordinaire, sur une base

diluée, pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, contre un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 206,5 M\$, ou 73,20 \$ par action ordinaire, toujours sur une base diluée, pour l'exercice 2013. L'exercice 2013 avait été si fructueux pour la société que les comparaisons avec cet exercice ne peuvent être que difficiles. La société a été rentable au quatrième trimestre de 2014, après avoir essuyé des pertes aux deuxième et troisième trimestres. La valeur comptable des actions ordinaires au 31 décembre 2014 s'établissait à environ 264 \$ l'action. La dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain au cours de l'exercice s'est traduite par un gain de change de près de 57 M\$ dans le bénéfice attribuable aux porteurs d'actions ordinaires. Ce montant n'est pas présenté dans l'état des résultats de la société; il est plutôt présenté dans l'état du résultat global. Senvest a dégagé des bénéfices aux premier et quatrième trimestres et subi des pertes aux deuxième et troisième trimestres. 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 2014 explique la majeure partie du bénéfice net enregistré. Le profit net sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements a totalisé 233 M\$ pour l'exercice considéré, contre 474 M\$ pour l'exercice précédent. Radware Ltd, une société de technologie de réseautage, constituait notre placement le plus substantiel à la clôture de l'exercice et a compté parmi les titres les plus favorables au rendement au quatrième trimestre et pour l'exercice 2014 pris dans son ensemble. Notre deuxième placement en importance, Depomed, une société pharmaceutique spécialisée, a été le titre de plus performant au cours de l'exercice 2014. Le fournisseur de mazout Aegean Marine Petroleum Network (qui a semblé tirer profit de la faillite de son plus gros concurrent au quatrième trimestre) et Ceva, fournisseur de licences de traitement de signal numérique (DSP) israélien, se sont avérés deux des titres les plus performants au quatrième trimestre. La société de jeux interactifs Take Two Interactive a affiché une performance solide au quatrième trimestre et pour l'ensemble de l'exercice, le cours de son action ayant grimpé de plus de 50 % en 2014. Howard Hughes Corporation (HHC) et Senomyx sont deux placements importants qui ont accusé un repli au quatrième trimestre, même s'ils sont en hausse pour l'exercice pris dans son ensemble. L'un des principaux marchés d'HHC est Houston, au Texas, dont l'économie est axée sur le secteur pétrolier, et le recul des prix du pétrole a certes modifié la trajectoire de croissance de l'économie de Houston. Mise à part son exposition à la prospection et à la mise en valeur du pétrole, toutefois, Houston peut compter sur un secteur pétrolier et pétrochimique « en aval » qui, lui, se trouve à bénéficier de la baisse des prix du pétrole.

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. Nos positions courtes ont beaucoup augmenté dans la dernière partie de l'exercice. Les marchés boursiers étant toujours en progression six ans après la crise financière, et les indices S&P 500 et Russell 2000 touchant des sommets sans précédent et étant essentiellement évalués à leur pleine valeur, il nous a semblé prudent de réduire notre

exposition longue nette. Nous avons également constaté que le marché est moins indulgent qu'il l'était en 2013 pour ce qui est des positions courtes. Nous avons donc fait preuve de plus d'audace au chapitre de la vente d'options de vente et avons repéré de nouvelles occasions de vente à découvert. Il est à noter que nous vendons 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. Les positions courtes dans une société de prospection et de mise en valeur pétrolière et gazière et dans des sociétés de services hypothécaires ont contribué à notre rentabilité au quatrième trimestre.

La société a eu davantage recours aux devises en 2014 à la fois pour protéger et pour accroître les rendements du portefeuille, et ce, pour deux raisons principales. Premièrement, il nous a semblé que les États-Unis étaient le pays où il fallait investir, et que l'économie américaine était plus solide que celle de l'Europe ou du Japon. Il nous a semblé en outre que les risques auxquels l'économie américaine était exposée étaient largement d'origine externe, et que des développements sur le plan macro-économique au Japon, en Europe ou en Chine risquaient de faire dérailler la situation aux États-Unis. Dans une telle éventualité, l'euro ou le yen pourraient se déprécier davantage, car ces économies se trouveraient sous pression. Nous avons donc accru nos positions courtes contre l'euro et le yen. (La vente à découvert du yuan chinois n'était pas aussi viable vu l'arrimage du yuan au dollar.) Des tensions au Japon ou en Europe seraient également susceptibles d'entraîner une ruée vers les actifs de qualité (valeurs du Trésor des États-Unis), ce qui serait également favorable au dollar américain. Deuxièmement, la politique de la Banque centrale des États-Unis a commencé à diverger de celles du Japon et de l'Europe. La présidente du conseil de la Fed, Janet Yellen, a amorcé le retrait de la politique d'assouplissement quantitatif, tandis que le Japon et l'Europe se dirigent dans le sens opposé, rehaussant leurs mesures d'assouplissement. Du point de vue des données fondamentales, donc, la politique de la Fed laisse présager une hausse des taux d'intérêt à court terme, tandis qu'au Japon et en Europe, on peut s'attendre à une baisse des taux d'intérêt. Cet écart de taux accroît la demande pour le dollar américain et réduit la demande pour le yen et l'euro. Il est à noter que nous étions à l'aise avec ces positions courtes, car leur coût de détention est quasiment nul, les taux d'intérêt à court terme frôlant 0 %. Notre gain de change s'est établi à environ 48 M\$ pour 2014.

Le fonds Senvest Partners se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation. Pour l'exercice 2014, ce fonds a enregistré un bénéfice de 22 %, déduction faite des frais, et la majeure partie de ce bénéfice a été réalisée au quatrième trimestre. Le fonds affiche en outre une croissance de 2 700 % 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 5 % pour l'année (compte tenu du réinvestissement des dividendes). 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 léger bénéfice en 2014, soit un peu plus de 1 %. Ce fonds accusait un recul de plus de 7 % après neuf mois, mais il a effacé sa perte au quatrième trimestre. Au 31 décembre 2014, les deux fonds géraient des actifs nets totalisant environ 900 M\$. 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 l'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 avait amorcé un déclin, son cours de clôture affichant un recul d'environ 10 % par rapport au prix investi. Les inquiétudes quant aux actions du secteur financier cotées à la bourse grecque en décembre ont fait reculer le cours de toutes les actions sur ce marché, même celles de sociétés comme Bank of Cyprus, qui n'exerce pas ses activités en Grèce. 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. L'inscription à la cote en décembre a permis de reclasser l'action de Bank of Cyprus de la catégorie des actifs de niveau 3 à la catégorie des actifs de niveau 1. Au 31 décembre 2014, le SCRIF gérait des actifs nets totalisant environ 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 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 décembre 2014, les placements immobiliers totalisaient 37 M\$. Une tranche de 21,4 M\$ 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 de 15,5 M\$ 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.

En 2010, la société a investi, dans le cadre d'un placement privé, dans Talmer Bank (banque américaine non cotée en bourse) qui cherchait à mobiliser des fonds pour acquérir des



actifs d'institutions financières par l'intermédiaire de la Federal Deposit Insurance Corporation (« FDIC »). La société a investi un montant supplémentaire dans Talmer en 2012. En février 2014, Talmer a procédé à un premier appel public à l'épargne et ses titres ont commencé à être négociés sur le Nasdaq sous le symbole TLMR. En conséquence, cet actif a été reclassé de la catégorie des actifs financiers de niveau 3 à la catégorie des actifs financiers de niveau 1 au cours de l'exercice.

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.

Pour l'exercice 2014, la charge de rémunération du personnel (constituée de la charge au titre des avantages du personnel et de la charge de rémunération fondée sur des actions) s'est établie à environ 32 M\$, contre plus de 43 M\$ pour l'exercice 2013. La société a fait des investissements substantiels en 2014 (qui se poursuivront en 2015) 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 notre infrastructure et de notre personnel. La société comptait un effectif plus nombreux en 2014 qu'en 2013, mais la charge de rémunération du personnel a été moins élevée en 2014, les primes à payer ayant été plus généreuses en 2013 du fait de la rentabilité plus élevée. La variation du cours des actions de Senvest en 2014 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 RIMA Senvest Management LLC, l'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 83,7 M\$ au 31 décembre 2014 et 64,9 M\$ au 31 décembre 2013.

Au 31 décembre 2014, le total de l'actif consolidé de Senvest totalisait 2 020,1 M\$, contre 1 400,3 M\$ au 31 décembre 2013. 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 1 312,4 M\$ en décembre de l'exercice précédent à 1 770,5 M\$. La société a acheté pour

1 096,6 M\$ de placements au cours de l'exercice et vendu pour 938,2 M\$ de placements. Les achats et les ventes ont tous deux excédé ceux de l'exercice précédent. Parallèlement, le passif de la société a augmenté pour s'établir à 1 198,4 M\$, contre 770 M\$ à la fin de 2013, 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 1 295,6 M\$ et le montant des positions courtes couvertes, à 813,1 M\$ pour l'exercice. Ces deux chiffres représentent le double des montants 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

La société est exposée à divers risques financiers en raison de ses placements. Ces risques incluent le risque de marché lié aux cours des actions, aux taux d'intérêt et aux taux de change et le risque de liquidité. Des informations supplémentaires sont fournies sur ces risques dans les notes annexes des états financiers annuels consolidés.

### Risque de marché

Le risque de marché 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 prix du marché. Le risque de marché comprend le risque de taux d'intérêt, le risque de change et le risque lié au cours des actions.

### Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la charge d'intérêts liée aux instruments d'emprunt à taux variable fluctue en raison des variations des taux d'intérêt sous-jacents. La totalité des emprunts de la société repose principalement sur des taux variables. La société n'ayant pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être affectés à la

dette à taux fixe, elle préfère utiliser principalement 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 augmentent en flèche, la société pourrait avoir recours à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. La société détient des actions de sociétés ouvertes qu'elle peut à tout moment liquider 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 et comptes créditeurs.

## Risque de prix sur instruments de capitaux propres

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 décembre 2014, 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	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 net		331 178	(331 178)

## 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 décembre 2014	Au 31 décembre 2013
Total du passif	1 198,4 \$	770,0 \$
Total des capitaux propres	821,7 \$	630,4 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,46	1,22

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 1,46 à la fin de décembre 2014, contre 1,22 à la fin de 2013. Afin de relever davantage sa capacité d'endettement, la société a rehaussé la limite de son ratio capitaux empruntés/capitaux propres, qui est passée de 1,5 en 2013 à 2,0 en 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 RIMA Senvest Management L.L.C. (« RIMA »), 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. RIMA 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 RIMA, son entité structurée, pour chaque exercice.

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund, L.P. et Senvest Israel 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 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 représentent 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 décembre 2014, les instruments de niveau 3 sont issus de diverses sociétés et secteurs d'activité. Au début de l'exercice,

l'actif le plus important, représentant plus de la moitié des titres de capitaux propres non cotés, était le placement dans Talmer Bancorp, Inc. En février 2014, Talmer a procédé à un premier appel public à l'épargne et ses titres ont commencé à être négociés sur le Nasdaq sous le symbole TLMR. Au troisième trimestre, la société a investi dans Bank of Cyprus (« BoC »), qui n'était pas cotée initialement et qui était présentée en tant qu'actif de niveau 3. En décembre 2014, les actions de BoC ont été inscrites à la cote des bourses d'Athènes et de Chypre, et le placement a été transféré au niveau 1 dans les états financiers du 31 décembre 2014. 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	Résultat par action
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
2013-1	160 748	92 995	28,53

## OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

(en milliers)

	Moins de 1 ans	De 1 à 3 ans	De 4 à 5 ans	Total
Montants à payer à des courtiers	16 541	-	-	16 541
Contrats de location simple	1 174	2 150	1 894	5 218
Engagements au titre de placements	5 007	-	-	5 007
Total	22 722	2 150	1 894	26 766

## PRINCIPALES INFORMATIONS ANNUELLES

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

	2014	2013	2012
Total des produits des activités ordinaires et du profit de placement	297 551	489 676	154 035
Résultat net	141 179	243 329	81 470
Résultat par action	41,26	73,20	25,65
Total de l'actif	2 020 142	1 400 326	728 409

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 12 800 actions au cours de l'exercice. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 794 324 au 31

décembre 2014 et à 2 793 424 au 1er mars 2015. Le nombre d'options sur actions en cours totalisait 48 000 au 31 décembre 2014 et au 1er mars 2015. Aucune option sur actions n'a été attribuée en 2014 ni depuis 2005, 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. En juin 2013, la société a prélevé et reçu un montant de 12 M€ au titre d'une lettre de garantie nantie par un dépôt à terme de 16,8 M\$ CA. Cette lettre de garantie a expiré en février 2014 et n'a pas été renouvelée. 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. Les modifications n'ont pas eu d'incidence sur la période couverte par les états financiers de la société pour 2014. Elles auront toutefois 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. Étant donné que ces modifications se rapportent aux années d'imposition futures, la société ne peut actuellement quantifier l'incidence possible de ces modifications.

#### Transactions avec les parties liées

La société consolide RIMA Senvest Management LLC, l'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 83,7 M\$ au 31 décembre 2014 et 64,9 M\$ au 31 décembre 2013.

#### 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 (à présent) 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 30 mars 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](http://www.sedar.com), et les documents déposés par la société (ou RIMA Senvest) auprès de la SEC aux États-Unis se trouvent sur le site [www.sec.gov](http://www.sec.gov) sur le site Web de la société à l'adresse [www.senvest.com](http://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 décembre 2014, 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 décembre 2014 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 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 l'exercice clos le 31 décembre 2014 qui a modifié de façon importante son efficacité à l'égard de l'information financière, ou qui pourrait la modifier à l'avenir.



Victor Mashaal

Le président du conseil et président de la société,

Le 30 mars 2015

*(Le rapport de gestion présente une revue des activités, de la performance et de la situation financière de Senvest Capital Inc. pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 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](http://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.)*



## Rapport de la direction

Les états financiers consolidés de l'exercice qui s'est terminé le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2013 ont été préparés par la direction de Senvest Capital Inc., examinés par le comité de vérification, et approuvés par le conseil d'administration. Ils ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière et reflètent fidèlement les activités de la société.

La société et ses filiales maintiennent des contrôles internes de haute qualité, conçus pour permettre de disposer de renseignements financiers d'une précision et d'une fiabilité raisonnables. Les renseignements présentés dans le présent rapport annuel sont conformes aux états financiers qu'il contient.

Les états financiers ont été vérifiés par PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l., les vérificateurs de la société, dont le rapport est présenté ci-dessous.

Victor Mashaal  
Le président du conseil et président,  
Senvest Capital Inc.  
Le 30 mars 2015

## Rapport de l'auditeur indépendant

### Aux actionnaires de Senvest Capital Inc.

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Senvest Capital Inc. et de ses filiales, qui comprennent les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2014 et 2013, et les états consolidés du résultat net, du résultat global et des variations des capitaux propres et les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes annexes constituées d'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

#### Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux Normes internationales d'information financière, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

#### Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus au cours de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

#### Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Senvest Capital Inc. aux 31 décembre 2014 et 2013, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière.

<sup>1</sup> CPA auditrice, CA, permis de comptabilité publique n° A131762

Montréal (Québec)  
Le 30 mars 2015

# États consolidés de la situation financière



AUX DÉCEMBRE 2014 ET 2013

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2014 \$	2013 \$
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	16 263	12 518
Placements à court terme soumis à restrictions	5 a)	455	16 908
Montants à recevoir de courtiers	5 b)	177 659	625
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	6	1 770 540	1 312 406
Participations dans des entreprises associées	7	11 164	18 458
Placements immobiliers	8	36 983	32 441
Impôt sur le résultat à recouvrer		162	-
Actifs d'impôt différé	10 b)	607	607
Autres actifs		6 309	6 363
<b>Total de l'actif</b>		<b>2 020 142</b>	<b>1 400 326</b>
<b>Passif</b>			
Dettes fournisseurs et autres créditeurs		30 348	35 585
Montants à payer à des courtiers	5 b)	16 541	184 177
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	6	555 901	111 572
Rachats à payer		1 819	17 441
Souscriptions reçues d'avance		5 858	9 753
Impôts sur le résultat à payer		4 115	5 302
Passifs liés à des paiements fondés sur des actions et réglables en trésorerie	12	6 233	6 192
Passifs d'impôt différé	10 b)	36 209	24 439
Passif au titre des parts rachetables		541 378	375 503
<b>Total du passif</b>		<b>1 198 402</b>	<b>769 964</b>
<b>Capitaux propres</b>			
<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>			
Capital-actions	11	16 091	15 499
Cumul des autres éléments du résultat global		68 683	11 798
Résultats non distribués		653 232	537 760
<b>Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>		<b>738 006</b>	<b>565 057</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		83 734	65 305
<b>Total des capitaux propres</b>		<b>821 740</b>	<b>630 362</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>		<b>2 020 142</b>	<b>1 400 326</b>

Approuvé par le conseil d'administration,

Victor Mashaal, Administrateur

Frank Daniel, Administrateur

Les notes annexes qui figurent aux pages 16 à 47 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.



# États consolidés du résultat net

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2014 ET 2013

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF LES DONNÉES PAR ACTION)

	Note	2014 \$	2013 \$
<b>Produits des activités ordinaires</b>			
Produits d'intérêts		2 790	6 158
Produit de dividende, montant net		8 811	10 197
Autres produits		534	455
		<hr/>	<hr/>
		12 135	16 810
<b>Profit (pertes) sur placements</b>			
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements		233 058	474 337
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		2 541	(142)
Quote-part du résultat des entreprises associées	7	1 870	(9 909)
Profit de change		47 947	8 580
		<hr/>	<hr/>
		285 416	472 866
<b>Total des produits des activités ordinaires et des profits net sur placements</b>			
		<hr/>	<hr/>
		297 551	489 676
<b>Charges d'exploitation et autres charges</b>			
Charge au titre des avantages du personnel		31 616	38 927
Charge de rémunération fondée sur des actions	12 a)	62	4 273
Charge d'intérêts		5 125	3 483
Coûts de transaction		7 572	6 714
Autres charges d'exploitation		10 316	6 030
		<hr/>	<hr/>
		54 691	59 427
Variation du montant de rachat des parts rachetables		80 407	162 001
		<hr/>	<hr/>
<b>Résultat avant impôt</b>		162 453	268 248
Charge d'impôt	10 a)	21 274	24 919
		<hr/>	<hr/>
<b>Résultat net de l'exercice</b>		141 179	243 329
<b>Résultat net attribuable aux :</b>			
Propriétaires de la société mère		117 298	206 516
Participations ne donnant pas le contrôle		23 881	36 813
<b>Résultat par action attribuable aux propriétaires de la société mère :</b>			
De base	13 a)	41,91	73,20
Dilué	13 b)	41,26	73,20

Les notes annexes qui figurent aux pages 16 à 47 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

# États consolidés du résultat global



POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2014 ET 2013

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	2014	2013
	\$	\$
Résultat net de l'exercice	141 179	243 329
<b>Autres éléments du résultat global</b>		
Écarts de conversion	63 397	32 600
<b>Résultat global de l'exercice</b>	<b>204 576</b>	<b>275 929</b>
<b>Résultat global attribuable aux :</b>		
Propriétaires de la société mère	174 183	236 084
Participations ne donnant pas le contrôle	30 393	39 845

Les notes annexes qui figurent aux pages 16 à 47 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

# États consolidés des variations des capitaux propres

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2014 ET 2013

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

		Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère					
	Note	Capital- actions \$	Cumul des autres éléments du résultat global \$	Résultats non distribués \$	Total \$	Participations ne donnant pas le contrôle \$	Total des capitaux propres \$
<b>Solde au 31 décembre 2012</b>		12 983	(17 770)	336 203	331 416	27 415	358 831
Résultat net de l'exercice		-	-	206 516	206 516	36 813	243 329
Autres éléments du résultat global		-	29 568	-	29 568	3 032	32 600
<b>Résultat global de l'exercice</b>		-	29 568	206 516	236 084	39 845	275 929
Rachat d'actions ordinaires	11	(266)	-	(4 959)	(5 225)	-	(5 225)
Exercice d'options	11	2 782	-	-	2 782	-	2 782
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	-	(1 955)	(1 955)
<b>Solde au 31 décembre 2013</b>		15 499	11 798	537 760	565 057	65 305	630 362
Résultat net de l'exercice		-	-	117 298	117 298	23 881	141 179
Autres éléments du résultat global		-	56 885	-	56 885	6 512	63 397
<b>Résultat global de l'exercice</b>		-	56 885	117 298	174 183	30 393	204 576
Rachat d'actions ordinaires	11	(69)	-	(1 826)	(1 895)	-	(1 895)
Exercice d'options	11	661	-	-	661	-	661
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	-	(11 964)	(11 964)
<b>Solde au 31 décembre 2014</b>		16 091	68 683	653 232	738 006	83 734	821 740

Les notes annexes qui figurent aux pages 16 à 47 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

# Tableaux consolidés des flux de trésorerie



POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2014 ET 2013

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2014 \$	2013 \$
<b>Flux de trésorerie liés aux :</b>			
<b>Activités d'exploitation</b>			
Résultat net de l'exercice		141 179	243 329
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	14 a)	(148 408)	(284 187)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		(1 096 593)	(922 670)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés		(813 059)	(396 080)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		938 205	847 714
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés		1 295 623	418 532
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		6 603	2 483
Rachat d'options sur actions		-	(1 326)
Variations des éléments du fonds de roulement	14 b)	(353 355)	100 242
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, montant net</b>		<b>(29 805)</b>	<b>8 037</b>
<b>Activités d'investissement</b>			
Transferts vers (depuis) les placements à court terme soumis à restrictions		17 131	(16 800)
Achat de placements immobiliers		(5 951)	(3 750)
Produit de la vente de placements immobiliers		366	4 064
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(1 893)	(1 807)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		871	4 690
Achat de participations dans des entreprises associées		-	(9 631)
Produit des participations dans des entreprises associées		10 411	-
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net</b>		<b>20 935</b>	<b>(23 234)</b>
<b>Activités de financement</b>			
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		(11 964)	(1 955)
Diminution des avances bancaires		-	(143)
Produit de l'exercice d'options		661	2 782
Rachat d'actions ordinaires		(1 895)	(5 225)
Produit de l'émission de parts rachetables		69 251	55 654
Montants payés au rachat de parts rachetables		(44 504)	(24 891)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net</b>		<b>11 549</b>	<b>26 222</b>
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice</b>		<b>2 679</b>	<b>11 025</b>
<b>Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie</b>		<b>1 066</b>	<b>891</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice</b>		<b>12 518</b>	<b>602</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice</b>	4	<b>16 263</b>	<b>12 518</b>
<b>Flux de trésorerie classés dans les activités d'exploitation</b>			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		2 782	3 457
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert		4 220	1 272
Trésorerie reçue sur les intérêts		2 548	7 204
Trésorerie reçue sur les dividendes		12 534	10 073
Trésorerie versée pour l'impôt sur le résultat		12 127	2 631

Les notes annexes qui figurent aux pages 16 à 47 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.



## 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 16 pour obtenir de l'information sur la composition de la société.

## 2 Résumé des principales méthodes comptables

### Base d'établissement

La société établit ses états financiers consolidés selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board, telles qu'elles sont présentées à la partie I du Manuel des Comptables professionnels agréés du Canada (« CPA Canada ») – Comptabilité.

Le conseil d'administration (le « conseil ») a approuvé les présents états financiers consolidés aux fins de publication le 26 mars 2015.

La préparation des états financiers consolidés conformément aux IFRS exige d'utiliser certaines estimations comptables critiques. De plus, la direction doit exercer son jugement dans l'application des méthodes comptables de la société. Les questions complexes qui nécessitent un jugement important ou celles pour lesquelles les hypothèses et estimations sont importantes 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 et 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. La totalité des transactions et soldes intragroupe ainsi que des 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.

### 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 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 états financiers consolidés 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 qui revient à la société est comptabilisée dans l'état consolidé du résultat net. Le cumul des variations postérieures à l'acquisition est porté en ajustement de la valeur comptable de la participation. Lorsque la quote-part des pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à la participation de la société, y compris toute autre créance non garantie, la société cesse de comptabiliser sa quote-part des pertes, sauf si elle a contracté une obligation ou effectué des paiements au nom de l'entreprise associée.

Les profits et pertes de dilution découlant des variations 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 perte de valeur de ses participations dans des entreprises associées. Si une telle indication existe, la valeur comptable de la quote-part des actifs sous-jacents des entreprises associées 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 survenu 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 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 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 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 totale de la participation de l'entité dans un établissement à l'étranger ou lors de la perte d'un contrôle ou d'une influence notable sur un établissement à l'étranger, l'entité doit

reclasser en résultat net le montant cumulé des écarts de change comptabilisés dans les autres éléments du résultat global. 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 la 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 comme monnaie de présentation le dollar canadien, qui est, de l'avis de la direction, la monnaie de présentation la plus appropriée. Comme les états financiers consolidés de la société ont toujours été présentés en dollar canadien et étant donné que 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 découlant de la conversion sont comptabilisées à titre d'écarts de conversion dans les autres éléments du résultat global. Les éléments des 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 très 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 :

- a) 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 ses passifs dérivés en tant qu'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.

- 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



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 « Placements en titres de capitaux propres et autres placements » s'il s'agit d'un actif ou dans « 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 immobiliers » de la période au cours de laquelle ils surviennent. 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.

b) 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

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

si le montant de la perte diminue et que la diminution peut être objectivement liée à un événement survenu après la comptabilisation de la perte de valeur.

#### c) Passifs financiers au coût amorti

##### *Classement*

Les passifs financiers au coût amorti comprennent les dettes 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 dettes fournisseurs et autres créditeurs sont initialement comptabilisés au montant devant être payé moins, le cas échéant, une décote pour ramener ce montant à la juste valeur. Par la suite, les dettes fournisseurs et autres créditeurs sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. 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 transaction 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 des comptes sur marge ainsi que des transactions d'achat ou de vente de titres, 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, une faillite ou une restructuration financière probable, et un 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, d'après 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; 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 transaction

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

Les coûts de transaction 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 transaction associés à tous les autres instruments financiers sont inscrits à l'actif, à l'exception des instruments comportant des



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

dates d'échéance, auquel cas les coûts de transaction sont amortis sur la durée prévue de l'instrument au moyen de la méthode des intérêts effectifs.

## 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 à cotisations définies de la société. 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 au cours de 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. Aux fins du calcul du résultat dilué par action, le produit présumé de l'exercice d'options est considéré comme ayant été utilisé pour racheter des actions ordinaires à la valeur moyenne de marché au cours de l'exercice.

## Normes comptables nouvelles et modifiées adoptées en 2014

Les normes qui suivent ont été appliquées par la société pour la première fois au cours de l'exercice ouvert le 1er janvier 2014.

- La modification à IAS 32 Instruments financiers : présentation précise les circonstances dans lesquelles les actifs financiers et les passifs financiers peuvent être compensés dans l'état consolidé de la situation financière. La modification s'applique aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2014. L'adoption de la modification à IAS 32 a eu une incidence significative sur les états financiers consolidés (note 5 b).
- La modification à IFRS 2 Paiement fondé sur des actions fournit des précisions sur la définition des conditions d'acquisition des droits. La modification s'applique aux transactions dont le paiement est fondé sur des actions, pour lesquelles la date d'attribution est le 1er juillet 2014 ou une date ultérieure. L'adoption de la modification à IFRS 2 n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés.
- La modification à IAS 36 Dépréciation d'actifs porte sur les obligations d'information relatives aux actifs dépréciés, qui s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2014. L'adoption de la modification à IAS 36 n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés.
- IFRS 12 Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités et IAS 27 États financiers individuels (modifiée en 2011) sont modifiées pour intégrer les informations à fournir par une entité d'investissement. Ces modifications, qui s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2014, n'ont pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés.

## 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.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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.
- 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.

### 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 importants 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 15 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 charge d'impôt consolidée. 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



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 RIMA Senvest Management L.L.C. (« RIMA »), 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. RIMA 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 RIMA, son entité structurée, pour chaque exercice.

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 Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2014	2013
	\$	\$
Encaisse et espèces en dépôt	16 223	12 452
Placements à court terme	40	66
	16 263	12 518

## 5 Facilités de crédit et montants à payer à des courtiers

### a) Facilités de crédit

#### Avances bancaires

En 2013, la société a renégocié sa facilité de crédit avec une banque et elle dispose d'un emprunt renouvelable remboursable à vue (la « facilité de crédit ») et d'une facilité garantie. La facilité de crédit totalise 3 000 \$ et est remboursable à vue. Au 31 décembre 2014, un montant de néant était en cours (néant en 2013). Aux termes de la facilité de crédit, la société peut, sur livraison d'un avis obligatoire, opter pour le paiement d'intérêts au taux bancaire préférentiel majoré de 0,25 %, au taux de base des États Unis majoré de 0,25 % ou au LIBOR majoré de 1,75 % par an. Toutes les facilités de crédit disponibles sont également disponibles par le biais d'acceptations bancaires majorées d'une commission d'attente annuelle de 1,75 %, ou d'avances en dollar américain. Aux 31 décembre 2014 et 2013, aucune acceptation bancaire n'était en cours.

#### Facilité garantie

La société a également à sa disposition une facilité garantie de 450 000 euros (12 250 000 euros en 2013) aux termes de laquelle elle peut émettre des lettres de garantie en son nom. Une commission de 1,0 % par année sur le montant nominal de chaque lettre de garantie s'applique. Tous les montants versés par la banque aux termes de la facilité garantie sont remboursables à vue. En février 2014, une lettre de crédit de 12 000 000 d'euros contractée en juin 2013 a été résiliée et les fonds soumis à restrictions qui avaient été utilisés pour garantir la lettre de crédit étaient par conséquent disponibles pour des fins générales. Au 31 décembre 2014, il n'y avait aucune lettre de crédit en cours; toutefois, la société a fourni un dépôt à terme de 455 \$ (16 908 \$

en 2013) pour garantir des lettres de crédit futures. Ce dépôt à terme a été présenté dans les placements à court terme soumis à restrictions, dans l'état consolidé de la situation financière.

Par ailleurs, une hypothèque mobilière de premier rang d'un montant de 30 000 \$ grevant la totalité des actifs de la société a été donnée en nantissement des deux facilités. Aux termes des facilités, la société est tenue de se conformer à certaines clauses financières restrictives. Pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013, la société s'est conformée à toutes ces clauses.

### b) Montants à payer à des courtiers

La société a des comptes sur marge auprès de ses courtiers principaux. Aux 31 décembre 2014 et 2013, les montants à payer à des courtiers ne sont assortis d'aucune modalité de remboursement précise et ils sont régis par les conditions relatives aux marges énoncées dans les ententes avec les courtiers principaux. Au 31 décembre 2014, des titres de capitaux propres cotés et des montants à recevoir de courtiers totalisant 1 825 001 \$ ont été donnés en garantie (1 159 982 \$ en 2013). La juste valeur des titres de capitaux propres cotés donnés en garantie est calculée quotidiennement et comparée avec les limites des marges de la société. Les courtiers principaux peuvent en tout temps exiger le remboursement total ou partiel des soldes des marges et des intérêts y afférents ou exiger la livraison d'actifs supplémentaires en garantie.

Les modifications d'IAS 32, que la société a adoptées le 1er janvier 2014, précisent les circonstances dans lesquelles les actifs financiers et passifs financiers doivent être compensés dans l'état consolidé de la situation financière, y compris le droit juridiquement exécutoire de compenser les montants comptabilisés et l'intention de régler le montant net. Les modalités



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

des ententes avec les courtiers principaux permettent à ces derniers de régler le solde des marges au moyen d'un compte de caisse ou d'une garantie. En conséquence, la société a adopté IAS 32 et a compensé, pour chaque courtier, les soldes en trésorerie (les montants à recevoir de courtiers) en leur imputant les soldes des marges (les montants à payer à des courtiers). Les ajustements apportés à l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2013 font en sorte que le solde des montants à recevoir de courtiers est passé de 24 446 \$ à 625 \$; le total de l'actif est passé de 1 424 147 \$ à 1 400 326 \$; le solde des montants à payer à des courtiers est passé de 207 998 \$ à 184 177 \$; et le total du passif est passé de 793 785 \$ à 769 964 \$.

## 6 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

	Note	2014 \$	2013 \$
<b>Actif</b>			
Actifs financiers détenus à des fins de transaction			
Titres de capitaux propres		1 645 233	1 159 138
Titres de créance		64 141	89 650
Actifs financiers dérivés	6 a)	36 490	15 458
		<hr/>	<hr/>
		1 745 864	1 264 246
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net			
Titres de capitaux propres		2 109	2 853
Titres de capitaux propres non cotés		6 544	5 676
Parts d'un fonds de placement investissant dans des titres à revenu fixe structurés	6 b)	3 883	3 257
Talmer Bancorp, Inc.	6 c)	-	30 949
Autres	6 d)	12 140	5 425
		<hr/>	<hr/>
		1 770 540	1 312 406
Partie courante		<hr/>	<hr/>
		1 745 864	1 263 222
Partie non courante		<hr/>	<hr/>
		24 676	49 184

### Actions vendues à découvert et passifs dérivés

	Note	2014 \$	2013 \$
<b>Passif</b>			
Passifs financiers détenus à des fins de transaction			
Actions vendues à découvert			
Titres de capitaux propres cotés (produit de 603 510 \$; de 88 433 \$ en 2013)		543 418	108 402
Passifs financiers dérivés (produit de 14 006 \$; de 6 835 \$ en 2013)	6 a)	12 483	3 170
		<hr/>	<hr/>
		555 901	111 572



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

- a) 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. Les tableaux qui suivent indiquent les notionnels, la juste valeur des actifs financiers dérivés et la variation nette de la juste valeur par type de contrat, y compris les options, les bons de souscription, les droits et les options vendues à découvert, présentées à titre de placements en titres de capitaux propres et autres placements ou d'actions vendues à découvert et passifs dérivés :

	Juste valeur des actifs financiers dérivés		Juste valeur des passifs financiers dérivés		Variation nette de la juste valeur
	Notionnel	\$	Notionnel	\$	\$
Options sur actions	126 294	17 968	128 945	12 483	3 510
Bons de souscription et droits	78 134	5 831	-	-	136
Options sur devises	613 763	12 691	-	-	5 364
		36 490		12 483	9 010

	Juste valeur des actifs financiers dérivés		Juste valeur des passifs financiers dérivés		Variation nette de la juste valeur
	Notionnel	\$	Notionnel	\$	\$
Options sur actions	103 806	12 545	79 078	3 170	12 771
Droits	537	-	-	-	(17)
Bons de souscription	13 997	380	-	-	1 589
Options sur devises	478 620	2 533	-	-	(983)
		15 458		3 170	13 360

- b) 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.
- c) En février 2014, Talmer Bancorp, Inc. est devenue une société ouverte dont le titre a commencé à être négocié sur le NASDAQ sous le symbole TLMR. Ce placement est inclus dans les titres de capitaux propres sous « Actifs financiers détenus à des fins de transaction », au 31 décembre 2014.
- d) Ces participations se composent de placements dans des entités à capital fermé dont les actions ou les parts ne sont pas négociées 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 est la cession éventuelle des entités sous-jacentes.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 7 Participations dans des entreprises associées

La société a investi dans un certain nombre d'entreprises associées qui ne sont pas significatives prises individuellement et qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. L'information financière regroupée se présente comme suit :

	2014 \$	2013 \$
Valeur comptable totale des entreprises associées non significatives prises individuellement	11 164	18 458
Montants totaux de la quote-part de la société des éléments suivants :		
Résultat des activités poursuivies	1 870	(9 909)
Total du résultat global	1 870	(9 909)

### Engagements, passifs éventuels et conventions d'emprunt d'entreprises associées

Il n'y a aucun engagement, passif éventuel ou convention d'emprunt se rapportant aux intérêts détenus par la société dans des entreprises associées.

## 8 Placements immobiliers

Les placements immobiliers sont composés de ce qui suit :

	Note	2014 \$	2013 \$
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net			
Participations dans des entités à capital fermé	8 a)	15 542	12 862
Placements dans des fiducies de placement immobilier	8 b)	21 441	19 579
		<hr/> 36 983	<hr/> 32 441
Partie non courante		<hr/> 36 983	<hr/> 32 441

- a) Ces participations sont des participations ne donnant pas le contrôle dans des entités à capital fermé dont le principal actif se compose de biens immobiliers. Il n'y a aucun marché établi pour ces titres. Le scénario le plus vraisemblable en ce qui a trait à la vente de ces titres est la cession éventuelle des biens immobiliers sous-jacents.

En 2014 et en 2013, les distributions reçues des participations dans des entités à capital fermé ont représenté un remboursement de capital et ont été déduites du coût des participations, à l'état consolidé du résultat net.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

- b) Ces placements immobiliers sont des fiducies de placement immobilier américaines (aussi appelées FPI). Une FPI est une entité qui détient et exploite des biens immobiliers producteurs de revenus et qui distribue annuellement à ses porteurs de parts au moins 90 % de son résultat fiscal. Les placements de la société sont des FPI non cotées en bourse. Il n'y a aucun marché établi pour ces FPI. Le scénario le plus vraisemblable en ce qui a trait à la vente de ces titres est la cession éventuelle des biens immobiliers sous-jacents des FPI et la distribution aux porteurs.

En 2014 et en 2013, les distributions reçues d'une FPI ont été inscrites au poste « Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers », à l'état consolidé du résultat net.

## 9 Instruments financiers par catégorie, produits et charges ainsi que profits et pertes connexes

2014

	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net		Prêts et créances \$	Passifs financiers au coût amorti \$	Total \$
	Détenus à des fins de transaction \$	Désignés \$			
<b>Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière</b>					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	16 263	-	16 263
Placements à court terme soumis à restrictions	-	-	455	-	455
Montants à recevoir de courtiers	-	-	177 659	-	177 659
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	1 745 864	24 676	-	-	1 770 540
Placements immobiliers	-	36 983	-	-	36 983
Autres actifs*	-	-	326	-	326
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(30 348)	(30 348)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(16 541)	(16 541)
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(555 901)	-	-	-	(555 901)
Rachats à payer	-	-	-	(1 819)	(1 819)
Souscriptions reçues d'avance	-	-	-	(5 858)	(5 858)
	1 189 963	61 659	194 703	(54 566)	1 391 759
<b>Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net</b>					
Variation nette de la juste valeur	228 464	7 135	-	-	235 599
Produits (charge) d'intérêts	2 741	-	49	(5 125)	(2 335)
Produit de dividende, montant net	8 648	163	-	-	8 811
	239 853	7 298	49	(5 125)	242 075

\* Inclut les prêts consentis à des membres du personnel, mais exclut les immobilisations corporelles et les autres actifs non financiers.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

2013

	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net			Passifs financiers au coût amorti \$	Total \$
	Détenus à des fins de transaction \$	Désignés \$	Prêts et créances \$		
<b>Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière</b>					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	12 518	-	12 518
Placements à court terme soumis à restrictions	-	-	16 908	-	16 908
Montants à recevoir de courtiers	-	-	625	-	625
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	1 264 246	48 160	-	-	1 312 406
Placements immobiliers	-	32 441	-	-	32 441
Autres actifs*	-	-	1 209	-	1 209
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(35 585)	(35 585)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(184 177)	(184 177)
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(111 572)	-	-	-	(111 572)
Rachats à payer	-	-	-	(17 441)	(17 441)
Souscriptions reçues d'avance	-	-	-	(9 753)	(9 753)
	<b>1 152 674</b>	<b>80 601</b>	<b>31 260</b>	<b>(246 956)</b>	<b>1 017 579</b>
<b>Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net</b>					
Variation nette de la juste valeur	463 639	10 556	-	-	474 195
Produits (charge) d'intérêts	6 115	-	43	(3 450)	2 708
Produit de dividende, montant net	9 839	358	-	-	10 197
	<b>479 593</b>	<b>10 914</b>	<b>43</b>	<b>(3 450)</b>	<b>487 100</b>

\* Inclut les prêts consentis à des membres du personnel, mais exclut les immobilisations corporelles et les autres actifs non financiers.

## 10 Impôt sur le résultat

### a) Charge d'impôt

	2014 \$	2013 \$
<b>Impôt exigible</b>		
Impôt exigible sur le résultat de l'exercice	11 665	8 780
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	459	172
	<b>12 124</b>	<b>8 952</b>
<b>Impôt différé</b>		
Naissance et renversement des différences temporaires	9 150	15 967
	<b>21 274</b>	<b>24 919</b>



# Notes annexes

31 décembre 2014 et 2013

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

L'impôt sur le résultat de la société diffère du montant théorique qui serait obtenu en utilisant le taux réglementaire fédéral et provincial d'impôt applicable au résultat des entités consolidées, comme suit :

	2014	2013
	\$	\$
Résultat avant impôt	162 453	268 248
Charge d'impôt au taux réglementaire de 26,9 % (26,9 % en 2013)	43 700	72 159
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	703	173
Différence de taux d'impôt	(20 589)	(39 101)
Partie du résultat imposable entre les mains des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	(6 423)	(9 909)
Charges non déductibles	226	1 361
Écart de conversion	2 949	-
Actifs d'impôt différé non comptabilisés	813	-
Autres	(105)	236
<b>Charge d'impôt</b>	<b>21 274</b>	<b>24 919</b>

Le taux d'imposition applicable prévu par la loi est de 26,9 % en 2014 (26,9 % en 2013). Le taux prévu par la loi qui s'applique à la société est une combinaison des taux fédéral et provinciaux applicables au Canada là où la société mène ses activités.

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. Ces modifications n'ont pas eu d'incidence pour la période couverte par les états financiers de la société pour 2014. Toutefois, 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. Étant donné que ces modifications se rapportent aux années d'imposition futures, il est actuellement impossible pour la société de quantifier leur incidence potentielle.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

b) L'analyse des actifs et passifs d'impôt différé est présentée dans le tableau suivant :

	2014 \$	2013 \$
<b>Actifs d'impôt différé</b>		
Actifs d'impôt différé devant être réglés dans plus de 12 mois	607	607
au plus 12 mois	-	-
<b>Actifs d'impôt différé</b>	<b>607</b>	<b>607</b>
<b>Passifs d'impôt différé</b>		
Passifs d'impôt différé devant être réglés dans plus de 12 mois	36 209	24 439
au plus 12 mois	-	-
<b>Passifs d'impôt différé</b>	<b>36 209</b>	<b>24 439</b>

Le tableau qui suit présente l'évolution des actifs et des passifs d'impôt différé au cours de l'exercice, sans tenir compte de la compensation des soldes visés par la même administration fiscale.

	Placements en titres de capitaux propres et autre placements \$	Prime de rendement différée \$	Partici- pations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Pertes fiscales reportées en avant \$	Autres \$	Total \$
Au 31 décembre 2012	331	1 775	1 097	354	1 680	27	5 264
Montant crédité (débité) dans l'état consolidé du résultat net	(22)	(1 836)	(1 136)	(11)	(1 371)	(29)	(4 405)
Écarts de conversion	23	61	39	24	72	2	221
Au 31 décembre 2013	332	-	-	367	381	-	1 080
Montant crédité (débité) dans l'état consolidé du résultat net	(259)	-	-	(2)	(396)	-	(657)
Écarts de conversion	17	-	-	33	15	-	65
Au 31 décembre 2014	90	-	-	398	-	-	488



# Notes annexes

31 décembre 2014 et 2013

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Passifs d'impôts différé	Placements en titres de capitaux propres et autre placements \$	Participation dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Autre \$	Total \$
Au 31 décembre 2012	201	11 149	786	-	12 136
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	597	7 190	255	3 519	11 561
Écarts de conversion	34	1 004	63	114	1 215
Au 31 décembre 2013	832	19 343	1 104	3 633	24 912
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	1 072	6 552	(410)	1 280	8 494
Écarts de conversion	130	2 081	80	394	2 685
Au 31 décembre 2014	2 034	27 976	774	5 307	36 091

Des passifs d'impôt différé de 7 110 \$ (5 180 \$ en 2013) n'ont pas été comptabilisés au titre des retenues d'impôt et autres impôts qui seraient exigibles sur les résultats non distribués de certaines filiales. Ces montants sont réinvestis de façon permanente. Les résultats non distribués totalisaient 52 916 \$ au 31 décembre 2014 (41 109 \$ en 2013).

## 11 Capital-actions

Autorisé

Un nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale

Les variations du capital-actions de la société sont comme suit :

	2014		2013	
	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$
Solde au début de l'exercice	2 801 624	15 499	2 820 424	12 983
Actions rachetées	(12 800)	(69)	(51 800)	(266)
Émises par suite de l'exercice d'options	5 500	661	33 000	2 782
Solde à la fin de l'exercice	2 794 324	16 091	2 801 624	15 499

En 2014, la société a procédé à une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités. Aux termes de cette offre, elle pouvait racheter jusqu'à 130 000 de ses actions ordinaires avant le 24 juin 2015. En 2014, la société a racheté 12 800 actions ordinaires (51 800 en 2013) pour une contrepartie en trésorerie totale de 1 895 \$ (5 225 \$ en 2013). L'excédent de la contrepartie versée sur le capital déclaré de ces actions a été porté aux résultats non distribués dans l'état consolidé des variations des capitaux propres.

Aucun dividende n'a été déclaré en 2014 ni en 2013.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 12 Paiements fondés sur des actions

La société a deux régimes d'options sur actions à prix fixe destinés aux membres du personnel, aux administrateurs et aux hauts dirigeants. Aux termes du premier régime, la société peut attribuer des options visant un maximum de 335 500 actions ordinaires, lesquelles avaient toutes été attribuées en date des présents états financiers. Aux termes du second régime, la société peut attribuer des options visant un maximum de 520 000 actions ordinaires; à la date des présents états financiers, 441 000 options avaient été attribuées (441 000 en 2013), ce qui laisse 79 000 actions pouvant être émises aux termes du régime (79 000 en 2013). Aux termes des deux régimes, les droits sous-jacents aux options sont acquis à la date d'attribution. Les régimes permettent aux membres du personnel, aux administrateurs et aux hauts dirigeants d'exiger que la société règle la juste valeur intrinsèque des options contre trésorerie. Le prix d'exercice de chaque option ne peut être inférieur au cours des actions de la société le jour précédant la date d'attribution. Les options expirent après 10 ans.

a) Les variations du nombre d'options sur actions en cours et leur prix d'exercice moyen pondéré se présentent comme suit :

	2014		2013	
	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré \$
Options en cours au début de l'exercice	53 500	21,13	98 000	20,23
Exercées	(5 500)	17,00	(33 000)	18,95
Rachetées et annulées contre trésorerie	-	-	(11 500)	21,02
Options en cours à la fin de l'exercice	48 000	21,50	53 500	21,13
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	48 000	21,50	53 500	21,13

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, le cours moyen pondéré de l'action à la date d'exercice était de 120,20 \$ (88,06 \$ en 2013).

Aux termes des deux régimes, un passif pour chaque option est calculé en fonction de la juste valeur des options à la date de clôture. Par conséquent, la charge de rémunération connexe pour l'exercice s'est établie à 62 \$ (4 273 \$ en 2013). La valeur totale du passif lié aux avantages acquis s'élève à 6 233 \$ (6 192 \$ en 2013).

b) Les options en cours et pouvant toutes être exercées, se présentent comme suit :

2014				2013			
Options en cours				Options en cours			
Fourchette des prix d'exercice \$	Nombre d'options	Durée de vie résiduelle contractuelle moyenne pondérée (en années)	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Fourchette des prix d'exercice \$	Nombre d'options	Durée de vie résiduelle contractuelle moyenne pondérée (en années)	Prix d'exercice moyen pondéré \$
-	-	-	-	17,00	5 500	1,0	17,00
21,50	48 000	1,0	21,50	21,50	48 000	2,0	21,50
	48 000		21,50		53 500		21,13



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 13 Résultat par action

### a) De base

	2014 \$	2013 \$
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	117 298	206 516
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	2 799 016	2 821 446
<b>Résultat de base par action</b>	<b>41,91</b>	<b>73,20</b>

### b) Dilué

	2014 \$	2013 \$
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	117 298	206 516
Déduction des paiements fondés sur des actions selon l'hypothèse de l'exercice de la totalité des options, après produit d'impôt	62	4 684
Résultat net utilisé pour déterminer le résultat dilué par action	117 360	211 200
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation émises	2 799 016	2 821 446
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires émises à l'exercice présumé des options sur actions en sus des actions ordinaires présumées rachetées	52 445	77 681
Actions ordinaires rachetées et annulées selon l'hypothèse d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités	(7 295)	(16 368)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation aux fins du calcul du résultat dilué par action	2 844 166	2 882 759
<b>Résultat dilué par action</b>	<b>41,26</b>	<b>73,20</b>

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

#### 14 Informations supplémentaires relatives aux tableaux consolidés des flux de trésorerie

a) Les ajustements au titre des éléments sans effet sur la trésorerie s'établissent comme suit :

	Note	2014 \$	2013 \$
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements		(233 058)	(474 337)
Amortissement des primes et escomptes		-	21
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		(2 541)	142
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues		(1 870)	9 909
Charge de rémunération fondée sur des actions, ajustée pour tenir compte des règlements		(496)	2 110
Variation du montant de rachat des parts rachetables		80 407	162 001
Impôt différé	10 a)	9 150	15 967
		<u>(148 408)</u>	<u>(284 187)</u>

b) Les variations des éléments du fonds de roulement s'établissent comme suit :

	2014 \$	2013 \$
Diminution (augmentation)		
des montants à recevoir de courtiers	(168 541)	1 376
des impôts à recouvrer	(154)	-
des autres actifs	548	(1 379)
Augmentation (diminution)		
des dettes fournisseurs et autres créditeurs	(8 061)	26 511
des montants à payer à des courtiers	(175 558)	68 220
de l'impôt à payer	(1 589)	5 514
	<u>(353 355)</u>	<u>100 242</u>



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 15 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

#### Risque 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 pour faire face à ce type de dette à long terme, 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 décembre 2014, la société détenait 1 647 342 \$(1 159 357 \$ en 2013) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2014, une hausse ou une baisse de 1 % des taux d'intérêt (hausse ou baisse de 1 % en 2013), toutes les autres variables demeurant constantes, entraînerait une augmentation ou une diminution d'environ 165 \$ (1 842 \$ en 2013) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.

L'exposition de la société au risque de taux d'intérêt s'établit comme suit :

	2014 \$	2013 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Entre néant et 1,12 %	Entre néant et 1,25 %
Placements à court terme soumis à restrictions	Entre 0,3 % et 1,42 %	Entre 1,1 % et 1,3 %
Titres de créance	Entre 1,579 % et 11,0 %	Entre 4,0 % et 8,875 %
Prêts consentis à des membres du personnel	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Facilités de crédit		
Avances bancaires	Taux préférentiel majoré de 0,20 %	Taux préférentiel majoré de 0,25 %
Facilité garantie	1,0 %	1,0 %
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Montants à payer à des courtiers	Entre 0,00 % et 4,12 %	Entre 0,1 % et 3,7 %



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

La société détient aussi des titres de créance à des fins de transaction d'un montant de 64 141 \$ (89 650 \$ en 2013). Les titres de créance sont habituellement très sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt. En principe, une hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse de la valeur des titres de créance. Inversement, une baisse des taux d'intérêt entraîne habituellement une augmentation de la valeur des titres de créance. Toutefois, les taux d'intérêt ne représentent qu'un des facteurs ayant une incidence sur la valeur des titres de créance, la notation de l'émetteur et les écarts de taux, la conjoncture économique ou le climat du marché pouvant aussi avoir une incidence importante sur les titres de créance. En tout temps, un ou plusieurs facteurs peuvent avoir une plus ou moins grande incidence sur la juste valeur des titres de créance que les fluctuations des taux d'intérêt. En supposant que tous les autres facteurs demeurent constants, une variation de 100 points de base du rendement à l'échéance se répercutera sur la juste valeur des titres de créance détenus à des fins de transaction, comme il est expliqué ci-après.

Incidence estimative sur la juste valeur des titres de créance des facteurs ci-dessous :

	2014	2013
	\$	\$
Augmentation de 100 points de base du rendement à l'échéance	(2 192)	(4 359)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	2 316	4 610

### 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 avant impôt sur le résultat net d'une variation de 10 % des cours de change :

	2014			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence d'une augmentation ou d'une diminution de 10% \$
Yen japonais	-	(141 489)	(141 489)	(14 149)
Dollar canadien	20 097	(48 774)	(28 677)	(2 868)
Euro	155 542	(204 078)	(48 536)	(4 854)
Shekel israélien	18 955	(14 362)	4 593	459
Livre sterling	5 490	(3)	5 487	549
Franc suisse	9 395	(56 937)	(47 542)	(4 754)
Couronne norvégienne	9 264	(6 890)	2 374	237
Peso argentin	13 337	-	13 337	1 334
Peso mexicain	243	(4 086)	(3 843)	(384)
	232 323	(476 619)	(244 296)	(24 430)
	2013			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence d'une augmentation ou d'une diminution de 10% \$
Yen japonais	-	(55 862)	(55 862)	(5 586)
Dollar canadien	28 901	(49 830)	(20 929)	(2 093)
Euro	30 785	(21 169)	9 616	961
Shekel israélien	17 200	(10 352)	6 848	685
Livre sterling	8 610	(3 459)	5 151	515
Franc suisse	7 660	(3 810)	3 850	385
Peso argentin	12 000	-	12 000	1 200
	105 156	(144 482)	(39 326)	(3 933)



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 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 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 :

	2014		
	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30% des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution 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 net		331 178	(331 178)
			2013
	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30% des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution 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	1 159 357	1 507 164	811 550
Actions vendues à découvert	(108 402)	(140 923)	(75 881)
Incidence avant impôt sur le résultat net		315 286	(315 286)

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.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

### 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.

Toutes les opérations sur des titres cotés 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.

La qualité du crédit des actifs financiers qui ne sont ni en souffrance ni dépréciés peut être évaluée par rapport à des notations de crédit externes (si elles sont disponibles auprès des agences de notation Standard & Poor's, Moody's ou Fitch) ou aux données historiques sur les taux de défaillance des contreparties. Les notations sont présentées selon l'échelle de notation de Standard & Poor's, comme suit :

Instruments financiers	Notation	2014	2013
		\$	\$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	A	16 263	12 518
Placements à court terme soumis à restrictions	A	455	16 908
Montants à recevoir de courtiers	A	177 659	625
Titres de créance	A	-	5 071
Titres de créance	B	3 096	-
Titres de créance	CCC ou inférieure	61 045	84 579
Contreparties sans notation de crédit externe		2014	2013
		\$	\$
Prêts consentis à des membres du personnel*		326	1 209

\* Parties liées n'ayant affiché aucun manquement par le passé auprès de la société.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 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 cotées, qui peuvent être liquidés dans un délai relativement court. La société est d'avis qu'elle a suffisamment de ressources pour respecter ses obligations à mesure qu'elles deviendront exigibles, car elle détient un grand nombre de placements dans des 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 (moins d'un an, en 2013). 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 :

	2014	2013
Total du passif	1 198 402 \$	769 964 \$
Total des capitaux propres	821 740 \$	630 362 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,46	1,22

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.

## 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.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 décembre 2014 et 2013 :

	2014			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
<b>Actif</b>				
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
	<u>1 646 881</u>	<u>110 462</u>	<u>50 180</u>	<u>1 807 523</u>
<b>Passif</b>				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	543 418	-	-	543 418
Passifs dérivés	-	12 483	-	12 483
	<u>543 418</u>	<u>12 483</u>	<u>-</u>	<u>555 901</u>
2013				
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
<b>Actif</b>				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	1 136 237	21 882	1 019	1 159 138
Titres de créance	2 926	86 724	-	89 650
Actifs financiers dérivés	-	15 458	-	15 458
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	1 238	9 336	37 586	48 160
Placements immobiliers	-	-	32 441	32 441
	<u>1 140 401</u>	<u>133 400</u>	<u>71 046</u>	<u>1 344 847</u>
<b>Passif</b>				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	101 551	6 851	-	108 402
Passifs financiers dérivés	-	3 170	-	3 170
	<u>101 551</u>	<u>10 021</u>	<u>-</u>	<u>111 572</u>



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 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, comme des modèles financiers, 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	Techniques d'évaluation ou 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



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

### 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 décembre 2014 et 2013, les instruments de niveau 3 sont issus de diverses sociétés et secteurs d'activité. Au 31 décembre 2013, le plus important actif détenu, qui représente plus de la moitié des titres de capitaux propres non cotés, était le placement dans Talmer Bancorp, Inc. (note 6 c)). En février 2014, Talmer est devenue une société ouverte dont le titre a commencé à être négocié sur le NASDAQ sous le symbole TLMR. Ce placement a été transféré du niveau 3 au niveau 1.

Les placements immobiliers, présentés plus en détail à la note 8, 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.



# Notes annexes

31 décembre 2014 et 2013

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Les tableaux suivants présentent les variations touchant les instruments de niveau 3 :

	2014		
	Placements immobiliers \$	Titres de capitaux propres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2013	32 441	38 605	71 046
Transferts hors du 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

	2013		
	Placements immobiliers \$	Titres de capitaux propres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2012	33 183	29 988	63 171
Achats	3 750	2 020	5 770
Produit des ventes	(4 064)	(4 690)	(8 754)
Distributions	(2 483)	-	(2 483)
Profits (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers détenus à la fin de l'exercice	(295)	8 087	7 792
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	153	924	1 077
Écarts de conversion	2 197	2 276	4 473
Au 31 décembre 2013	32 441	38 605	71 046

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 décembre 2014 :

Description	Juste valeur (arrondi) 2014 \$	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 \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées	13 000	Multiples d'évaluation de sociétés comparables	Multiple des produits	2,51x	10 %	+/-400
			Estimation des produits	21 000 \$	3 000 \$	+/-700
Fiducies de placement immobilier (« FPI »)	21 000	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 adaptées pour fournir la meilleure estimation possible de leur juste valeur. 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 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 %		
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	16 000	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	6,0 %	1,0 %	+2 000 -1 400



# Notes annexes

31 décembre 2014 et 2013

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 décembre 2013 :

Description	Juste valeur (arrondi) 2013 \$	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 \$
Placement en titres de capitaux propres non cotés dans Talmer Bancorp, Inc.	31 000	Multiples d'évaluation de sociétés comparables	Ratio du cours sur la valeur comptable	1,34x	10 %	+/-1 520
			Ratio du cours sur la valeur comptable corporelle	1,51x	10 %	+/-1 660
			Ratio du cours sur le résultat par action	14,2x	10 %	+/-1 450
			Escompte pour liquidité	10 %	10 %	+/-3 000
Autres placements en titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées	7 000	Multiples d'évaluation de sociétés comparables	Multiple des produits	1,1x	10 %	+/-300
			Estimation des produits	17 000 \$	3 000 \$	+/-500
Fiducies de placement immobilier (« FPI »)	20 000	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation	7,0 %-12,0 %	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 adaptées pour fournir la meilleure estimation possible de leur juste valeur. 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 valeur.	
			Taux de capitalisation	6,5 %-9,0 %		
			Période d'actualisation des flux de trésorerie	10 ans		
			Taux de croissance des loyers	1,8 %-11,4 %		
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	13 000	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	7,0 %	1,0 %	+1 700 -1 300



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

### Actifs et passifs non comptabilisés à la juste valeur mais dont la juste valeur est présentée

La valeur comptable de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des placements à court terme soumis à restrictions, des montants à recevoir de courtiers, des facilités de crédit, des dettes fournisseurs et autres créditeurs, des montants à payer à des courtiers, des rachats à payer et des souscriptions reçues d'avance constitue une approximation raisonnable de la juste valeur respective de ces éléments en raison de leur courte échéance.

## 16 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 décembre 2014 et 2013. 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 de activités
		2014	2013	
Senvest International LLC	États-Unis	100	100	Société de placement
Argentina Capital Inc.	Canada	100	100	Immobilier
Pennsylvania Properties Inc.	États-Unis	100	100	Immobilier
Senvest Equities Inc.	Canada	100	100	Société de placement
Senvest Fund Management Inc.	États-Unis	100	100	Conseiller en placement
RIMA Senvest Management L.L.C.	États-Unis	-	-	Gestionnaire de placements et commandité des fonds
Senvest Master Fund, L.P.	Îles Caïman	44	43	Fonds de placement
Senvest Israel Partners, L.P.	États-Unis	48	49	Fonds de placement
Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund	Îles Caïman	59	-	Fonds de placement
Senvest ARU Investments Ltd.	Canada	100	100	Société de placement
A.R.U. Cyprus Equities and Investments Ltd.	Chypre	80	80	Société de placement
Punto Box SL	Espagne	100	-	Immobilier

Le total de la participation ne donnant pas le contrôle pour l'exercice s'élève à 30 393 \$ (39 845 \$ en 2013), montant qui est attribué principalement à RIMA. La variation du montant de rachat du passif au titre des parts rachetables pour l'exercice est de 80 407 \$ (162 001 \$ en 2013), 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.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 17 Transactions entre parties liées

### Rémunération des principaux dirigeants

Les principaux dirigeants sont les membres du conseil, le président et chef de la direction, le vice-président, le secrétaire-trésorier et le chef des finances. La rémunération versée ou à verser aux principaux dirigeants relativement à des services de personnel s'établit comme suit :

	2014	2013
	\$	\$
Salaires et autres avantages du personnel à court terme	16 983	19 441
Avantages postérieurs à l'emploi (cotisations définies)	36	36
Paiements fondés sur des actions	1 118	6 187
	<hr/>	<hr/>
	18 137	25 664

### Frais de gestion

Certains membres du personnel et certaines parties liées qui ont investi dans les fonds ne paient pas les frais de gestion qui sont facturés aux investisseurs externes. Les montants investis par ces participants totalisent 53 078 \$ (38 000 \$ en 2013).

## 18 Engagements

- a) Les loyers minimaux futurs exigibles relatifs à des baux à long terme visant des locaux s'établissent comme suit :

	\$
2015	1 174
2016	1 075
2017	1 075
2018	947
2019	947
Par la suite	5 287

- b) Conformément aux modalités de certains de ses placements en titres de capitaux propres et autres placements, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 822 \$.
- c) Conformément aux modalités de certains de ses placements immobiliers et autres placements, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 4 185 \$.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 19 Informations sectorielles et géographiques

La société exerce ses activités dans un seul secteur à présenter, soit la gestion de ses propres placements et de ceux des fonds.

Les tableaux suivants présentent un sommaire des produits des activités ordinaires de la société par secteur géographique pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014						
	États- Unis \$	Canada \$	Union euro- péenne \$	Grande- Bretagne \$	Argentine \$	Autres \$	Total \$
<b>Produits des activités ordinaires</b>							
Produit de dividende, montant net	8 480	(1 201)	1 246	24	148	114	8 811
Produits d'intérêts	2 188	196	323	7	-	76	2 790
Autres produits	110	381	43	-	-	-	534
	2013						
	États- Unis \$	Canada \$	Union euro- péenne \$	Grande- Bretagne \$	Argentine \$	Autres \$	Total \$
<b>Produits des activités ordinaires</b>							
Produit de dividende, montant net	8 739	435	346	110	517	50	10 197
Produits d'intérêts	2 379	156	63	3 560	-	-	6 158
Autres produits	25	430	-	-	-	-	455



## Conseil d'administration

Victor Mashaal  
Président du conseil et président  
Senvest Capital Inc.

\*Ronald G. Assaf  
Homme d'affaires

Frank Daniel  
Secrétaire-trésorier  
Senvest Capital Inc.

\*David E. Basner  
Homme d'affaires

\*Jeffrey L. Jonas  
Associé, Brown Rudnick Berlack Israël L.L.P.

Richard Mashaal  
Vice-président, Senvest Capital Inc.  
Président, Senvest International L.L.C.

\*Membre du comité de vérification

## DIRIGEANTS

Victor Mashaal  
Président du conseil et président

Frank Daniel  
Secrétaire-trésorier

Richard Mashaal  
Vice-président, Senvest Capital  
Président, Senvest International L.L.C.

George Malikotsis C.A., C.P.A.  
Vice-président Finance

## Renseignements à l'intention des investisseurs

VÉRIFICATEURS  
PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.  
Montréal (Canada)

CONSEILLERS JURIDIQUES  
Howard M. Levine  
Blake, Cassels & Graydon L.L.P.  
600, boulevard de Maisonneuve Ouest, bureau 2200  
Montréal (Québec) H3A 3J2

AGENT DE TRANSFERT & REGISTRAIRE  
Société de fiducie Computershare du Canada  
1500, rue Université  
7e étage  
Montréal (Québec) H3A 3S8

Société de fiducie Computershare du Canada  
1000, Université  
Toronto (Ontario) M5J 2Y1

Senvest Capital Inc.  
1000, rue Sherbrooke Ouest, bureau 2400  
Montréal (Québec) H3A 3G4  
(514) 281-8082