



SENVEST  
—2013  
RAPPORT ANNUEL

## *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 6 JUIN 2014, 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
13. DONNÉES FINANCIÈRES
54. 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)

	2013	2012	2011	2010	2009
	\$	\$	\$	\$	\$

### SOMMAIRE DES ACTIVITÉS

Total des produits (pertes) des activités ordinaires et du profit de placement	489 676	154 035	(84 712)	156 579	229 539
Résultat net (perte) de l'exercice	243 324	81 470	(88 026)	120 046	169 026
Résultat par action dilué	73,20	25,65	(28,61)	36,81	60,30

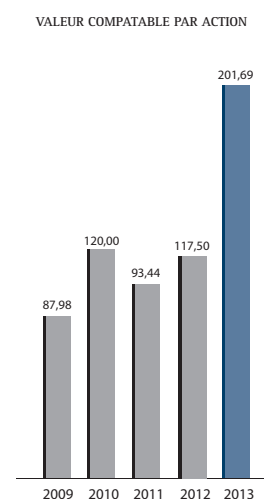
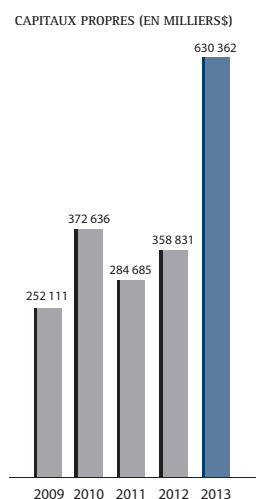
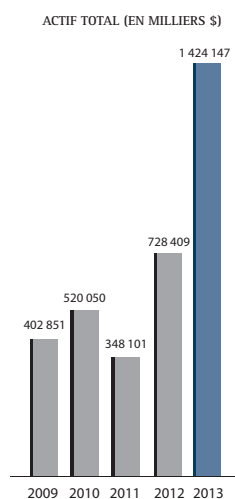
### DONNÉES FINANCIÈRES

Actif total	1 424 147	728 409	348 101	520 050	402 851
Capitaux propres	630 362	358 831	284 685	372 636	252 111

### RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

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

TRIMESTRE	2013		2012	
	Haut	Bas	Haut	Bas
Premier	74,00	68,01	77,00	72,50
Deuxième	105,73	72,00	83,90	61,00
Troisième	104,00	96,00	80,00	70,00
Quatrième	150,75	104,54	78,00	66,00



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

Les chiffres de 2009 indiqués dans les tableaux ci-dessus ont été calculés selon les PCGR du Canada et non selon les IFRS



## RENDEMENT GLOBAL

Dans son dernier communiqué en tant que président de la Fed, Ben Bernanke a donné le premier coup de frein à son programme d'achat d'actifs, lequel était loin de faire l'unanimité, mettant ainsi un terme aux spéculations incessantes quant au resserrement des mesures de stimulation monétaire de la Fed. En guise de cadeau de départ au marché, il a annoncé, dans un esprit plutôt conciliateur, que la politique de taux d'intérêt zéro demeurerait en place même lorsque le taux de chômage passerait sous la barre des 6,5 %. À noter que le marché ne s'est pas effondré après que la Fed eut annoncé ce « resserrement » et qu'en fait, l'indice S&P 500 a progressé le jour même et a atteint un nouveau sommet. S'inscrivant dans la lignée de ce qui s'est avéré un thème récurrent tout au long de 2013, notre sélection d'actions individuelles de sociétés en voie de réhabilitation ou de transformation ou dont l'appréciation sur le marché est en mutation a permis à Senvest Capital Inc. (la « société » ou « Senvest ») de clore l'exercice sur des profits solides.

Le quatrième trimestre s'est pourtant amorcé sur une mauvaise note, la paralysie du gouvernement fédéral des États-Unis ayant mis les marchés à rude épreuve au début d'octobre. Toutefois, lorsqu'un relèvement temporaire du plafond de la dette s'est profilé à l'horizon et qu'il a été annoncé que Janet Yellen, membre du conseil de la Fed perçue comme étant plutôt axée sur le compromis, serait nommée présidente de la Fed, les indices boursiers ont gommé leur déclin et commencé à grimper. Les marchés boursiers ont poursuivi leur progression en novembre, la déposition au Congrès de la candidature à la présidence de la Fed, Janet Yellen, renforçant la confiance que, sur le plan de la politique monétaire, la transition se ferait sans heurts après le départ de Ben Bernanke, président actuel, et que cette politique demeurerait accommodante sous la gouverne de la nouvelle présidente. Senvest a affiché des profits solides pour le trimestre, bon nombre de ses placements ayant affiché des gains importants à la suite de l'évolution favorable des données fondamentales et/ou de l'humeur du marché.

Au cours de 2013, l'apaisement des craintes macroéconomiques aux États-Unis et en Europe, ainsi que la progression des marchés boursiers, a contribué à calmer l'état d'esprit des investisseurs. La forte corrélation des diverses catégories de placement s'est estompée, permettant à des actions individuelles d'échapper à la macronégociation et de performer sur la base de leurs mérites inhérents. L'indice de volatilité (VIX), qui mesure les attentes en matière de volatilité des marchés boursiers, a atteint des sommets moins élevés pendant les périodes de hausse habituelles et témoigné de périodes de calme relatif plus longues. Cette amélioration du climat en matière de placement s'est bien entendu traduite par une expansion des multiples, comme il a été largement rapporté dans les médias financiers, et a permis aux indices S&P 500 et Russell 2000 d'atteindre de nouveaux sommets. Elle a également incité Senvest à rechercher des occasions de placement « hors des sentiers battus ».

Au début de 2013, dans le cadre du plan de sauvetage de Chypre, les représentants officiels de l'UE ont imposé une restructuration du système bancaire chypriote, notamment une mesure sans précédent de renflouage par les déposataires des deux plus grandes banques de l'île, par suite de laquelle les déposataires sont devenus des détenteurs de titres de capitaux propres. La banque centrale de Chypre a également mis en place des contrôles à l'égard du capital pour limiter les sorties de fonds des déposataires; l'économie est entrée en récession et le taux de chômage a bondi. Ces tensions créent le type d'occasions que nous recherchons dans le cadre de notre approche de placement à contre-courant, car de nombreux investisseurs ont tendance à extrapoler et à agir comme si les conditions difficiles qui règnent actuellement persisteront indéfiniment. Nous sommes retournés à Chypre au début d'octobre, avons repris contact avec les équipes de direction et avons été en mesure d'évaluer des occasions de placement intéressantes qui, dans certains cas, ont déjà

commencé à porter leurs fruits.

De nombreux intervenants sur le marché entendent pour 2014 un dénouement similaire à celui de 2013, et leur position semble consister à persévérer dans la même voie. Bien que l'évaluation des titres sur le marché ne soit pas aussi faible qu'elle l'était au début de 2013, la dynamique de l'économie américaine s'est améliorée. Chez Senvest, bien que nous ne fassions aucune prédiction quant à la direction des marchés, nous continuons à repérer des occasions de placement qui satisfont à notre règle empirique, c'est-à-dire qu'ils offrent un potentiel de rendement double ou triple sur l'investissement sur un horizon temporel de trois à cinq ans.

## CONSOLIDATION

Comme il a été mentionné initialement dans les états financiers audités de 2012, aux termes d'IFRS 10, États financiers consolidés, l'entité est tenue de consolider une entité émettrice lorsqu'elle détient le pouvoir sur cette entité émettrice, qu'elle est exposée ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec cette entité émettrice et qu'elle a la capacité d'exercer son pouvoir sur cette entité émettrice de manière à influencer sur le montant des rendements qu'elle obtient. Selon les IFRS antérieures à 2013, la consolidation était requise lorsque l'entité avait le pouvoir de diriger les politiques opérationnelles et de financement d'une entité émettrice de manière à tirer des avantages de ses activités. IFRS 10 a remplacé SIC-12, Consolidation – Entités ad hoc, et certaines parties d'IAS 27, États financiers consolidés et individuels, le 1er janvier 2013.

La nouvelle IFRS 10 en vigueur en 2013 et pour les exercices ultérieurs a eu une incidence significative sur les états financiers consolidés. Par conséquent, la société sera considérée comme agissant à titre de mandant dans sa relation avec le fonds Senvest Partners et le fonds Senvest Israel Partners (les « fonds »), car elle a une exposition suffisante aux rendements des deux fonds pour être tenue de les consolider. Ainsi, les actifs sous-jacents des deux fonds seront consolidés, haussant le total de l'actif dans les états financiers consolidés, et haussant du même montant le passif au titre des parts rachetables des filiales. Comme la société comptabilisait sa participation dans ces fonds selon la méthode de la mise en équivalence, le résultat net présenté à l'avenir ne devrait pas être différent de ce qu'il aurait été selon la méthode comptable précédente. En revanche, les transactions des fonds seront présentées sur la base du montant brut dans les états consolidés de la situation financière et du résultat net et le tableau consolidé des flux de trésorerie au lieu de figurer sous un poste distinct. En outre, les frais de gestion qui sont facturés aux fonds par la société ont été éliminés dans le cadre de la consolidation. L'information portant sur l'incidence de cette modification sur les exercices précédents figure ci-après et à la note 4 des états financiers consolidés. La société a augmenté de 273 911 \$ le total de l'actif présenté dans l'état de la situation financière au 31 décembre 2012 (de 196 325 \$ au 1er janvier 2012). Cette hausse découle surtout d'un ajout de 415 607 \$ (305 935 \$ au 1er janvier 2012) à ses placements en titres de capitaux propres, déduction faite de la sortie des placements dans les deux fonds de 141 622 \$ (110 095 \$ au 1er janvier 2012) qui faisaient partie des participations dans des entreprises associées. Le passif a également été augmenté du même montant, l'actif ayant connu la plus forte hausse vise un compte appelé Passif au titre des parts rachetables, soit la portion détenue par les épargnants externes dans les deux fonds. Ce montant s'établissait à 190 283 \$ au 31 décembre 2012 (143 348 \$ au 1er janvier 2012). Les états de la situation financière ajustés au 31 décembre 2012 et au 1er janvier 2012 figurent ci-après.

AU 31 DÉCEMBRE 2012

	Montants déclarés initialement \$	Incidence d'IFRS 10 \$	Montants ajustés \$
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	602	-	602
Montants à recevoir de courtiers	1 914	-	1 914
Frais de gestion à recevoir	951	(951)	-
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	254 101	415 607	669 708
Participations dans des entreprises associées	159 157	(141 622)	17 535
Placements immobiliers	33 183	-	33 183
Impôt sur le résultat à recouvrer	366	-	366
Actifs d'impôt différé	480	-	480
Autres actifs	3 744	877	4 621
<b>Total de l'actif</b>	<b>454 498</b>	<b>273 911</b>	<b>728 409</b>
<b>Passif</b>			
Avances bancaires	138	-	138
Fournisseurs et autres créditeurs	7 295	386	7 681
Montants à payer à des courtiers	51 609	54 783	106 392
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	24 238	28 233	52 471
Rachats à payer	-	226	226
Passifs liés aux paiements fondés sur des actions réglés en trésorerie	5 035	-	5 035
Passifs d'impôt différé	7 352	-	7 352
Passif au titre des parts rachetables	-	190 283	190 283
<b>Total du passif</b>	<b>95 667</b>	<b>273 911</b>	<b>369 578</b>
<b>Capitaux propres</b>			
<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>			
Capital social	12 983	-	12 983
Cumul des autres éléments du résultat global	(17 770)	-	(17 770)
Résultats non distribués	336 203	-	336 203
<b>Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>	<b>331 416</b>	<b>-</b>	<b>331 416</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	27 415	-	27 415
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>358 831</b>	<b>-</b>	<b>358 831</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>454 498</b>	<b>273 911</b>	<b>728 409</b>



AU 1ER JANVIER 2012

	Montants déclarés initialement \$	Incidence d'IFRS 10 \$	Montants ajustés \$
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 219	101	1 320
Montants à recevoir de courtiers	1 766	-	1 766
Frais de gestion à recevoir	541	(541)	-
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	180 579	305 935	486 514
Participations dans des entreprises associées	124 206	(110 095)	14 111
Placements immobiliers	28 316	-	28 316
Impôt sur le résultat à recouvrer	1 269	-	1 269
Actifs d'impôt différé	7 027	-	7 027
Autres actifs	3 178	925	4 103
<b>Total de l'actif</b>	<b>348 101</b>	<b>196 325</b>	<b>544 426</b>
<b>Passif</b>			
Avances bancaires	427	-	427
Fournisseurs et autres créditeurs	910	535	1 445
Montants à payer à des courtiers	35 589	33 203	68 792
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	12 332	14 590	26 922
Rachats à payer	-	4 649	4 649
Passifs liés aux paiements fondés sur des actions réglés en trésorerie	5 290	-	5 290
Passifs d'impôt différé	8 868	-	8 868
Passif au titre des parts rachetables	-	143 348	143 348
<b>Total du passif</b>	<b>63 416</b>	<b>196 325</b>	<b>259 741</b>
<b>Capitaux propres</b>			
<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>			
Capital social	12 840	-	12 840
Cumul des autres éléments du résultat global	(11 715)	-	(11 715)
Résultats non distribués	262 239	-	262 239
<b>Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>	<b>263 364</b>	<b>-</b>	<b>263 364</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	21 321	-	21 321
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>284 685</b>	<b>-</b>	<b>284 685</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>348 101</b>	<b>196 325</b>	<b>544 426</b>

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Senvest Capital Inc. a enregistré un bénéfice net de 243,3 M\$, ou 73,20 \$ par action ordinaire, sur une base diluée, pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, contre un bénéfice net de 81,5 M\$, soit 25,65 \$ par action ordinaire, toujours sur une base diluée, pour l'exercice 2012. La valeur comptable des actions ordinaires au 31 décembre 2013 s'établissait à 201,69 \$ l'action ordinaire. Le bénéfice net du quatrième trimestre s'est chiffré à 57 M\$; ce trimestre se classe au deuxième rang, après le premier trimestre, au chapitre de la rentabilité pour l'exercice.

Le produit tiré des placements en titres de capitaux propres de la société s'est accru en 2013 et constitue ce qui a le plus contribué au résultat net enregistré. Le profit net (aussi bien réalisé que latent) sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements a totalisé 474,3 M\$ pour l'exercice considéré, contre 135,3 M\$ pour l'exercice précédent. Ce profit net représente plus de 95 % du total des produits des activités ordinaires et du profit de placement pour l'exercice considéré. Radian Group, Howard Hugues, Northstar Realty Finance, Aegean Marine Petroleum et Depomed ont affiché les gains les plus importants en 2013. Bien que la société ait enregistré un bénéfice en 2013 et demeure déterminée à être rentable à long terme, la volatilité et l'agitation des marchés se traduiront par une grande oscillation des profits d'un exercice à l'autre.

Le fonds Senvest Partners se concentre avant tout sur les entreprises à faible et à moyenne capitalisation. En 2013, ce fonds a enregistré un bénéfice de près de 79,4 %, déduction faite des frais, et il affiche une croissance de 2 214 % depuis son établissement en 1997. 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 profit de 42,5 % en 2013. Au 31 décembre 2013, les deux fonds géraient des actifs nets totalisant environ 660 M\$.

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 parts au moins 90 % de son résultat fiscal. Bien que les titres de certaines FPI soient cotés en bourse, les titres de la FPI dans laquelle la société a investi ne le sont pas. L'actif principal de la FPI est une participation de 64,57 % dans une coentreprise qui détient un immeuble commercial à bureaux (la société détient en réalité une participation de 31,6 % dans l'immeuble sous-jacent). La participation dans cette FPI constitue une participation dans une entité sur laquelle la société exerce une influence notable et elle est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Au 31 décembre 2013, la valeur comptable de cette participation s'élevait à 11,3 M\$. La société a investi un montant supplémentaire de plus de 9 M\$ dans l'immeuble au cours de l'exercice. La valeur du placement a toutefois régressé d'après une évaluation effectuée à la fin de 2013 et, en conséquence, la société a comptabilisé une perte d'environ 10 M\$ au quatrième trimestre.

La société détient un portefeuille de participations minoritaires dans des biens immobiliers choisis. Au 31 décembre 2013, les placements immobiliers totalisaient 32,4 M\$. Une tranche de 19,6 M\$ de ce montant représente des placements détenus

dans différentes FPI américaines. Les parts de 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 consiste en la vente éventuelle des biens immobiliers sous-jacents des FPI et les distributions aux porteurs. Le solde de 12,8 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 consiste en la vente éventuelle des biens immobiliers sous-jacents.

En 2010, la société a investi dans le cadre d'un placement privé réalisé par Talmer Bank (banque privée américaine) en vue de 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. Au 31 décembre 2013, il n'existait pas de marché établi pour ce placement. La valeur comptable de cet élément au 31 décembre 2013 était de 30,9 M\$. 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.

La société acquiert, à l'occasion, des instruments financiers dérivés, principalement des options d'achat ou de vente ou des bons d'option sur actions, sur indices boursiers et sur devises. Tous ces instruments financiers sont libellés en dollars américains. La société estime que les options qui sont négociées en bourse ne présentent pas de risque de crédit. Les contrats portant sur des bons d'option 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'option se limite à la valeur à laquelle les bons d'option sont comptabilisés.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, 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 élevée à 43,2 M\$, contre 12,6 M\$ en 2012. La principale différence par rapport à l'exercice précédent réside dans le montant des primes à payer pour 2013 par rapport à 2012. Pour les deux exercices, cette charge a représenté moins de 10 % du total des produits des activités ordinaires et du profit de placement. La société comptabilise dans ses états financiers certaines rémunérations fondées sur des options à titre de charges et un passif correspondant. La variation du cours des actions de Senvest en 2013, 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.

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 64,9 M\$ au 31 décembre 2013, contre 27,4 M\$ au 31 décembre 2012.

## SITUATION FINANCIÈRE, SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Au 31 décembre 2013, le total de l'actif consolidé de Senvest totalisait 1 424,1 M\$, contre 728,4 M\$ à la fin de 2012. Cette variation découle principalement de l'augmentation des placements en titres de capitaux propres et autres placements (attribuable surtout aux augmentations de la juste valeur du portefeuille). Les placements en titres de capitaux propres et autres placements ont augmenté, passant de 669,7 M\$ en décembre de l'exercice précédent à 1 312,4 M\$. Parallèlement, le passif de la société a plus que doublé pour s'établir à 793,8 M\$, contre 369,6 M\$ à la fin de 2012, en raison surtout de l'augmentation des montants à payer à des courtiers (de plus de 101 M\$), des actions vendues à découvert (de plus de 59 M\$) et du passif au titre des parts rachetables (de plus de 185 M\$).

Des actions d'une valeur de 926,5 M\$ ont été achetées au cours de 2013, contre un montant d'actions vendues de 847,7 M\$. Le portefeuille de positions vendeur et de passifs dérivés a augmenté, passant de 52,5 M\$ à la fin de 2012 à 111,6 M\$ au 31 décembre 2013. Un montant de 418,5 M\$ a été ajouté aux positions vendeur, tandis que des positions ont été rachetées pour un montant de 396,1 M\$. Le volume des transactions a été supérieur à celui de l'exercice précédent, car la taille du portefeuille s'est accrue. La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont augmenté pour s'établir à 12,5 M\$.

### 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 à la note 16 des états financiers consolidés au 31 décembre 2013.

#### 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. Au 31 décembre 2013, la société détenait pour plus de 1 G\$ d'actions de sociétés ouvertes. Elle peut à tout moment liquider suffisamment de titres 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 ou à la perte latent 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 2013, 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	1 159 357	1 507 164	811 550
Actions vendues à découvert	(108 402)	(140 923)	(75 881)
Incidence sur le résultat net avant impôt		315 286	(315 286)



## 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 dans des sociétés ouvertes qui peuvent être liquidés dans un délai relativement court.

Le tableau qui suit présente le sommaire des obligations financières à court terme importantes de la société au 31 décembre 2013 (en milliers) :

	Moins d'un an	Total
Montants à payer à des courtiers	207 998	207 998
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	111 572	111 572
Créditeurs et charges à payer	35 585	35 585
Rachats à payer	17 441	17 441
Souscriptions reçues d'avance	9 753	9 753
<b>Total</b>	<b>382 349</b>	<b>382 349</b>

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 ces bons ont été comptabilisés.

Le tableau qui suit fait état de la principale exposition au risque de crédit de la société (en milliers) :

	2013
Titres de créance détenus à des fins de transaction	89 650
Placement à court terme soumis à restrictions	16 908
Montants à recevoir de courtiers	24 446
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12 518
<b>Total</b>	<b>143 522</b>

## 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. Elle 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 2013	Au 31 décembre 2012
Total du passif	793,8 \$	369,6 \$
Total des capitaux propres	630,4 \$	358,8 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,26	1,03

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 1,5 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 est passé de 1,03 à la fin de 2012 à 1,26 à la fin de 2013.

## 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 qu'ils 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 environ 85 % 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 cote, 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. Les actifs financiers classés au niveau 2 représentent environ 10 % 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 environ 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. Le conseil évalue si les modèles d'évaluation et les données d'entrée 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 d'entrée utilisées telles que les flux de trésorerie et les taux d'actualisation sont raisonnables.

Aux 31 décembre 2013 et 2012, les instruments de niveau 3 sont issus de diverses sociétés et secteurs d'activité. L'actif le plus important, représentant plus de la moitié des titres de capitaux propres non cotés, est le placement dans Talmer Bancorp, Inc. (note 7). Les placements en immobilier, présentés plus en détail à la note 9, 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 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 éventuelle des immeubles sous-jacents et les distributions subséquentes aux porteurs.

Landmark S.A. représentait le plus grand élément du total des placements en immobilier. L'unique placement sous-jacent en immobilier de Landmark S.A. est un immeuble à usage multiple partiellement en construction situé à Puerto Madero en Argentine. En ce qui a trait au bien immobilier sous-jacent, l'évaluation repose principalement sur la méthode d'actualisation des flux de trésorerie fondée sur des estimations

des flux de trésorerie futurs aux termes d'un bail existant ou d'autres contrats, au moyen d'éléments probants externes comme le prix de location d'immeubles similaires situés dans le même secteur et assortis de conditions similaires et en utilisant des taux d'actualisation qui reflètent les évaluations actuelles du marché concernant les incertitudes des montants des flux de trésorerie et du moment où ils seront reçus. Les taux de location futurs ont été estimés en fonction de l'emplacement réel, du type et de la qualité du bien, et tiennent compte des données de marché et des projections à la date d'évaluation.

Talmer Bancorp, Inc. est une société de portefeuille bancaire inscrite aux États-Unis et située à Detroit au Michigan, qui fournit des services financiers et détient des succursales au Michigan et en Ohio.

Pour les instruments de capitaux propres non cotés, l'évaluation a été déterminée au moyen d'une combinaison de techniques d'évaluation et de variables décrites ci-dessous :

- Les flux de dividendes potentiels futurs de la banque préparés au moyen d'estimations des flux de trésorerie futurs après impôt obtenues de projections internes.
- L'historique des activités de négociation de ses titres : toutes les négociations du titre de Talmer Bancorp, Inc. ayant eu lieu au cours des 12 derniers mois ont été analysées.
- Une analyse des sociétés ouvertes comparables : les résultats d'exploitation ont été comparés à ceux d'un groupe constitué de sociétés bancaires et d'épargne dont les activités d'exploitation ont lieu dans le Midwest américain.
- Une analyse des transactions d'acquisition comparables : les transactions d'acquisition bancaires annoncées ou réalisées dans les 12 derniers mois ont été analysées.
- La valeur comptable nette : il est important d'assurer une base adéquate pour la continuité des activités.

## Passif au titre des parts rachetables

Le passif au titre des parts rachetables correspond aux parts des deux 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 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.

## 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
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
2012-4	61 858	36 837	12,10
2012-3	34 537	12 474	3,83
2012-2	(63 042)	(38 239)	(12,62)
2012-1	120 682	70 398	22,34

## 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	207 998	-	-	207 998
Contrats de location simple	841	1 821	1 448	4 110
Engagements au titre de placements	913	-	-	913
Total	209 752	1 821	1 448	213 021



## PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES

(en milliers, sauf le résultat net par action)

	2013	2012	2011
Total des produits des activités ordinaires et du profit (de la perte) de placement	489 676	154 035	(84 712)
Résultat net	243 329	81 470	(88 026)
Résultat net par action	73,20	25,65	(28,61)
Total de l'actif	1 424 147	728 409	544 426

La présentation du total des produits des activités ordinaires et de la perte de placement de (84 712 \$) pour 2011 ne tient pas compte des deux fonds, car leur consolidation n'était pas requise avant le 1er janvier 2013 selon IFRS 10.

La société détient des comptes auprès de Goldman Sachs et de Barclays Capital aux États-Unis, 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 ne pourrait les recouvrer que partiellement. Comme la plupart des actifs nantis de la société sont confiés à deux courtiers principaux, ces pertes éventuelles pourraient être importantes.

Le 25 juin 2013, Senvest a entrepris, dans le cours normal de ses activités, une nouvelle offre publique de rachat, soit de racheter jusqu'à 130 000 de ses propres actions ordinaires avant le 24 juin 2014. La société a racheté 47 800 actions dans le cadre de cette offre. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 801 624 au 31 décembre 2013 et au 15 mars 2014. Le nombre d'options sur actions en cours totalisait 53 500 au 31 décembre 2013 et au 15 mars 2014. Aucune option sur actions n'a été attribuée en 2013 ni depuis 2005.

La société a renégocié sa facilité de crédit avec une banque au cours de l'exercice et a désormais accès à un emprunt à vue renouvelable (la « facilité de crédit ») et à un emprunt à vue renouvelable (« facilité garantie »). La société a également des comptes sur marge auprès de ses courtiers. La société a actuellement 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.

### Événements postérieurs à la date de clôture

Le 11 février 2014, le ministre des Finances du gouvernement fédéral a présenté le budget du gouvernement majoritaire. Le budget propose des modifications en matière d'impôt sur le revenu touchant le régime canadien des sociétés étrangères affiliées à compter du 1er janvier 2015. Les modifications proposées pourraient avoir une incidence sur le mécanisme selon lequel certains revenus étrangers de la société sont imposés au Canada. Ces modifications ne s'appliquent pas aux états financiers consolidés de la société pour 2014. La direction évalue actuellement l'incidence de ces changements.

### Transactions entre parties liées

La société a consenti des prêts sans intérêt d'une valeur de 1,21 M\$ à des salariés et à des hauts dirigeants. Ces prêts ont une valeur nominale de 1,51 M\$, et leur valeur a été réduite de 305 000 \$. Le taux d'actualisation utilisé est le taux applicable à la marge de crédit de la société. Des actions de la société ont été données en garantie de ces prêts. La société a un droit de recours intégral contre les emprunteurs relativement à ces prêts. Certains membres du personnel et certaines parties liées qui ont investi dans le fonds Senvest Partners et le fonds Senvest Israel Partners ne paient pas les frais de gestion qui sont facturés aux investisseurs externes. Les montants investis par ces participants totalisent 38 M\$.

La société consolide RIMA Senvest Management LLC, une 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 64,9 M\$ au 31 décembre 2013 et 27,4 M\$ au 31 décembre 2012.

### Placements en titres de capitaux propres importants

Vous trouverez ci après un sommaire de l'information financière de certaines entités détenues importantes. Tous les chiffres sont en millions.

### Cross Point Realty Trust

Cross Point Realty Trust est une FPI qui détient une participation dans une coentreprise qui exploite un bien immobilier dans la région de Boston, au Massachusetts. La société détenait une participation d'environ 48,9 % dans cette entité au 31 décembre 2013.

	2013	2012
Actif	23,4	23,2
Passif	0,1	0,1
Capitaux propres	23,3	23,1
Résultat net	(21,8)	0,6

### 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 inexacts, 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 28 mars 2014 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

Victor Mashaal

Le président du conseil et président de la société,

Le 28 mars 2014

*(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 2013 et doit être lu en parallèle avec le rapport annuel de 2013. 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.)*

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) et 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 2013, 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 2013 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 2013 qui a modifié de façon importante son efficacité à l'égard de l'information financière, ou qui pourrait la modifier à l'avenir.



# 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 2013 et 2012 et au 1er janvier 2012, 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 les 31 décembre 2013 et 2012, 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. et de ses filiales aux 31 décembre 2013 et 2012 et au 1er janvier 2012, ainsi que de leur performance financière et de leur flux de trésorerie pour les exercices clos les 31 décembre 2013 et 2012 conformément aux Normes internationales d'information financière.

*PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.*<sup>1</sup>

<sup>1</sup> CPA auditrice, CA, permis de comptabilité publique no A131762

PricewaterhouseCoopers LLP /s.r.l./s.e.n.c.r.l.

1250, boulevard René-Levesque Ouest, bureau 2800, Montréal (Québec) Canada H3B 2G4

Tél : +1 514 205-5000, Téléc : + 514 205-5678

<< PwC >> s'entend de PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l., une société à responsabilité limitée de l'Ontario.

Montréal (Québec)

Le 28 mars 2014

## Rapport de la direction

Les états financiers de l'exercice qui s'est terminé le 31 décembre 2013 et le 31 décembre 2012 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 principes comptables généralement reconnus du Canada 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 la 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-dessus.

*Victor Mashaal*

Victor Mashaal

Le président du conseil et président,

Senvest Capital Inc.

Le 28 mars 2014

# États consolidés de la situation financière



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	Au 31 décembre 2013 \$	Au 31 décembre 2012 \$ (montants ajusté - note 4)	Au 1er janvier 2012 \$ (montants ajusté - note 4)
<b>Actif</b>				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5	12 518	602	1 320
Placement à court terme soumis à restrictions	6 a)	16 908	-	-
Montants à recevoir de courtiers	6 b)	24 446	1 914	1 766
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	7	1 312 406	669 708	486 514
Participations dans des entreprises associées	8	18 458	17 535	14 111
Placements immobiliers	9	32 441	33 183	28 316
Impôt sur le résultat à recouvrer		-	366	1 269
Actifs d'impôt différé	11 b)	607	480	7 027
Autres actifs		6 363	4 621	4 103
<b>Total de l'actif</b>		<b>1 424 147</b>	<b>728 409</b>	<b>544 426</b>
<b>Passif</b>				
Avances bancaires	6 a)	-	138	427
Fournisseurs et autres créditeurs		35 585	7 681	1 445
Montants à payer à des courtiers	6 b)	207 998	106 392	68 792
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	7	111 572	52 471	26 922
Rachats à payer		17 441	226	4 649
Souscriptions reçues d'avance		9 753	-	-
Impôts sur le résultat à payer		5 302	-	-
Passifs liés à des paiements fondés sur des actions réglables en trésorerie	13	6 192	5 035	5 290
Passifs d'impôt différé	11 b)	24 439	7 352	8 868
Passif au titre des parts rachetables		375 503	190 283	143 348
<b>Total du passif</b>		<b>793 785</b>	<b>369 578</b>	<b>259 741</b>
<b>Capitaux propres</b>				
<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>				
Capital-actions	12	15 499	12 983	12 840
Cumul des autres éléments du résultat global		11 798	(17 770)	(11 715)
Résultats non distribués		537 760	336 203	262 239
<b>Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>		<b>565 057</b>	<b>331 416</b>	<b>263 364</b>
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>65 305</b>	<b>27 415</b>	<b>21 321</b>
<b>Total des capitaux propres</b>		<b>630 362</b>	<b>358 831</b>	<b>284 685</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>		<b>1 424 147</b>	<b>728 409</b>	<b>544 426</b>

Approuvé par le conseil d'administration,

Victor Mashaal, Administrateur

Frank Daniel, Administrateur

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 53 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.



# États consolidés du résultat net

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

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

	Note	2013 \$	2012 \$ (montants ajustés - note 4)
<b>Produits des activités ordinaires</b>			
Produits d'intérêts		6 158	4 295
Produit de dividende, montant net		10 197	8 571
Autres produits		455	432
		<u>16 810</u>	<u>13 298</u>
<b>Profit de placement</b>			
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements		474 337	135 327
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		(142)	2 870
Quote-part du résultat des entreprises associées		(9 909)	3 747
Profit (perte) de change		8 580	(1 207)
		<u>472 866</u>	<u>140 737</u>
		<u>489 676</u>	<u>154 035</u>
<b>Total des produits des activités ordinaires et du profit de placement</b>			
<b>Charges opérationnelles et autres charges</b>			
Charge au titre des avantages du personnel		38 927	12 360
Charge de rémunération fondée sur des actions	13 a)	4 273	216
Charge d'intérêts		3 483	1 630
Coûts de transactions		6 714	2 937
Autres charges opérationnelles		6 030	4 572
		<u>59 427</u>	<u>21 715</u>
Variation du montant de rachat des parts rachetables		<u>162 001</u>	<u>44 120</u>
		<u>268 248</u>	<u>88 200</u>
<b>Résultat avant impôt</b>		<u>268 248</u>	<u>88 200</u>
Charge d'impôt	11 a)	<u>24 919</u>	<u>6 730</u>
		<u>243 329</u>	<u>81 470</u>
<b>Résultat net de l'exercice</b>			
<b>Résultat net attribuable aux :</b>			
Propriétaires de la société mère		206 516	73 964
Participations ne donnant pas le contrôle		36 813	7 506
<b>Résultat par action attribuable aux propriétaires de la société mère :</b>			
De base	14 a)	73,20	26,24
Dilué	14 b)	73,20	25,65

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 53 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.



## Exercices clos les 31 décembre 2013 et 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	2013	2012
	\$	\$
		(montants ajustés - note 4)
Résultat net de l'exercice	243 329	81 470
<b>Autres éléments du résultat global</b>		
Élément qui ne sera pas reclassé ultérieurement en résultat net :		
Écarts de conversion	32 600	(6 573)
<b>Résultat global de l'exercice</b>	<b>275 929</b>	<b>74 897</b>
<b>Résultat global attribuable aux :</b>		
Propriétaires de la société mère	236 084	67 909
Participations ne donnant pas le contrôle	39 845	6 988

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 53 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

# États consolidés des variations des capitaux propres

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère					Total des capitaux propres \$
		Capital- actions \$	Cumul des autres éléments du résultat global \$	Résultats non distribués \$	Total \$	Participations ne donnant pas le contrôle \$	
<b>Solde au 1er janvier 2012</b>		12 840	(11 715)	262 239	263 364	21 321	284 685
Résultat net de l'exercice		-	-	73 964	73 964	7 506	81 470
Autres éléments du résultat global		-	(6 055)	-	(6 055)	(518)	(6 573)
<b>Résultat global de l'exercice</b>		-	(6 055)	73 964	67 909	6 988	74 897
Exercice d'options		143	-	-	143	-	143
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	-	(894)	(894)
<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	12	(266)	-	(4 959)	(5 225)	-	(5 225)
Exercice d'options		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

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 53 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

## EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2013 \$	2012 \$ (montants ajustés - note 4)
<b>Flux de trésorerie liés aux</b>			
<b>Activités opérationnelles</b>			
Résultat net de l'exercice		243 329	81 470
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	15 a)	(284 187)	(92 790)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		(922 670)	(543 026)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés		(396 080)	(482 989)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		847 714	490 366
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés		418 532	506 823
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		2 483	2 322
Rachat d'options sur actions		(1 326)	(254)
Variations des éléments du fonds de roulement	15 b)	8 952	6 429
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net</b>		<b>(83 253)</b>	<b>(31 649)</b>
<b>Activités d'investissement</b>			
Transferts au placement à court terme soumis à restrictions		(16 800)	-
Achat de placements immobiliers		(3 750)	(4 958)
Produit de la vente de placements immobiliers		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		(1 807)	(10 851)
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		4 690	6 784
Achat de participations dans des entreprises associées		(9 631)	-
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net</b>		<b>(23 234)</b>	<b>(9 025)</b>
<b>Activités de financement</b>			
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		(1 955)	(894)
Diminution des avances bancaires		(143)	(281)
Augmentation des montants à payer à des courtiers		91 290	39 272
Produit de l'exercice d'options		2 782	143
Rachat d'actions ordinaires		(5 225)	-
Produit de l'émission de parts rachetables		55 654	10 176
Montants payés au rachat de parts rachetables		(24 891)	(8 440)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net</b>		<b>117 512</b>	<b>39 976</b>
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice</b>		<b>11 025</b>	<b>(698)</b>
<b>Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie</b>		<b>891</b>	<b>(20)</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice</b>		<b>602</b>	<b>1 320</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice</b>	5	<b>12 518</b>	<b>602</b>
<b>Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles</b>			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		3 457	1 620
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert		1 272	871
Trésorerie reçue sur les intérêts		7 204	3 603
Trésorerie reçue sur les dividendes		10 073	9 015
Trésorerie versée pour l'impôt sur le résultat		2 631	210

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 53 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 ».

## 2 Résumé des principales méthodes comptables

### Base d'établissement

La société établit ses états financiers consolidés selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), telles qu'elles sont publiées par l'International Accounting Standards Board et 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 2014.

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

### Base d'évaluation

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

### Consolidation

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

## Filiales

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

## Participations dans des entreprises associées

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

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

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

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

La société détient des participations dans des entreprises associées qui détiennent des immeubles de placement. Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont inscrits à la juste valeur, qui reflète les conditions du marché à la date de clôture. Les profits et les pertes découlant des variations de la juste valeur des immeubles de placement sont portés à l'état du résultat net de l'entreprise associée dans l'exercice au cours duquel ils surviennent.



## Passif au titre des parts rachetables

Le passif au titre des parts rachetables correspond aux parts dans Senvest Master Fund, L.P. et Senvest Israel Partners, L.P. (les « fonds » ou, individuellement, le « fonds ») qui ne sont pas détenues par la société. Les deux fonds offrent une catégorie de parts qui peut être rachetée 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. Une deuxième catégorie peut être rachetée 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. Une troisième catégorie peut être rachetée à la fin de tout mois civil pourvu que les rachats effectués au cours des 24 premiers mois soient assujettis à des frais de rachat de 3 % à 5 % payables aux fonds. En outre, un préavis de 30 à 60 jours doit être donné avant tout rachat. 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.

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

## Participations ne donnant pas le contrôle

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

## Conversion des monnaies étrangères

### Monnaie fonctionnelle

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

### Transactions et soldes

Les transactions en monnaie étrangère sont converties dans

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

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

## Consolidation et établissements à l'étranger

Les états financiers d'une entité dont la monnaie fonctionnelle est différente de celle de la société mère sont convertis en dollar américain comme suit : les actifs et passifs – au cours de clôture à la date de clôture; les produits et charges – au cours moyen de la période (considéré comme une approximation raisonnable des taux réels). Toutes les variations qui en résultent sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global à titre d'écarts de conversion.

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

## Monnaie de présentation

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

## Trésorerie et équivalents de trésorerie

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



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 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 passifs dérivés comme actifs financiers ou passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net. Cette catégorie comporte deux sous-catégories, soit les actifs financiers ou passifs financiers détenus à des fins de transaction et les actifs financiers ou passifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net.

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

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

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

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

- ii) Actifs financiers désignés comme étant à la juste à 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 et les ventes courants de placements sont comptabilisés à la date de la 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 transactions 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. 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. La charge de dividende sur les actions vendues à découvert est inscrite dans le produit de dividende, montant net.

Les actifs financiers et passifs financiers sont comptabilisés lorsque la société devient une 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, le placement 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 les autres actifs.

## Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

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

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

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

#### c) Passifs financiers au coût amorti

#### *Classement*

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

#### *Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation*

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

#### **Montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers**

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

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

#### **Impôt sur le résultat**

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

aussi comptabilisé directement en capitaux propres.

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

L'impôt différé est comptabilisé, selon la méthode du report variable, sur les différences temporaires entre la valeur fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable, dans les états financiers consolidés. Toutefois, les passifs d'impôt différé ne sont pas comptabilisés s'ils découlent de la comptabilisation initiale du goodwill; l'impôt différé n'est pas comptabilisé s'il découle de la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une transaction autre qu'un regroupement d'entreprises qui, au moment de la transaction, n'avait pas d'incidence sur le bénéfice ou la perte comptable ou imposable. L'impôt différé est déterminé aux taux d'impôt et selon les réglementations fiscales qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture et qui sont censés s'appliquer lorsque l'actif d'impôt différé sera réalisé ou le passif d'impôt différé sera réglé.

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

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

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

#### **Produits d'intérêts et produit de dividende**

##### **Produits d'intérêts**

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

##### **Produit de dividende**

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

##### **Coûts de transactions**

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

Les coûts de transactions liés aux actifs et aux passifs financiers



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

## Avantages du personnel

### Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

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

### Paiements fondés sur des actions

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

### Capital-actions

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

### Distribution de dividendes

Les dividendes sur les actions ordinaires de la société sont comptabilisés dans les états financiers consolidés de la société dans l'exercice au cours duquel ils sont déclarés et approuvés par le conseil de la société.

### Résultat par action

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

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

le rachat d'actions ordinaires à la valeur moyenne de marché de l'exercice.

## Normes comptables nouvelles et modifiées adoptées en 2013

Les normes qui suivent ont été appliquées par la société pour la première fois au cours de l'exercice ouvert le 1er janvier 2013.

- IFRS 10 *États financiers consolidés* exige qu'une entité consolide une entité émettrice lorsqu'elle détient le pouvoir sur celle-ci, qu'elle est exposée ou qu'elle a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité émettrice et qu'elle a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'elle détient sur celle-ci. Avant le 1er janvier 2013, la consolidation était exigée lorsque l'entité avait le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité émettrice de manière à tirer des avantages de ses activités. IFRS 10 remplace SIC 12 *Consolidation – Entités ad hoc* et certaines parties d'IAS 27 *États financiers consolidés et individuels*.

La société a posé des jugements importants pour déterminer si elle exerçait un contrôle et conclu qu'elle est considérée comme agissant à titre de mandant dans sa relation avec les fonds, ayant une exposition suffisante aux rendements des deux fonds pour être tenue de les consolider. En conséquence, les actifs sous-jacents des deux fonds sont consolidés, haussant le total de l'actif dans les états financiers consolidés et haussant du même montant le passif au titre des parts rachetables des fonds. Comme la société comptabilisait sa participation dans ces fonds selon la méthode de la mise en équivalence, le résultat net présenté n'est pas touché. En revanche, les transactions des fonds sont présentées sur la base du montant brut dans les états consolidés de la situation financière et du résultat net et dans le tableau consolidé des flux de trésorerie au lieu de figurer sous un poste distinct. En outre, les frais de gestion facturés aux fonds par la société sont désormais éliminés dans le cadre de la consolidation. Se reporter à la note 4 pour l'incidence sur les états financiers consolidés.

- IFRS 11 *Partenariats* met l'accent sur les droits et obligations des parties à une entreprise plutôt que sur la forme juridique de l'entreprise. Il existe deux types de partenariats, les entreprises communes et les coentreprises. Dans une entreprise commune, les investisseurs ont des droits sur les actifs et des obligations au titre des passifs de l'entreprise. Un coparticipant comptabilise sa quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges de l'entreprise. Dans une coentreprise, les investisseurs ont des droits sur l'actif net de l'entreprise; les coentreprises sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. La consolidation proportionnelle des partenariats n'est plus permise. L'adoption d'IFRS 11 n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la société, car il n'y avait pas de partenariats au cours des exercices clos les 31 décembre 2013 et 2012.
- IFRS 12 *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités* fait état des obligations d'information relatives à toutes les formes d'intérêts détenus dans d'autres entités, y compris les partenariats, les entreprises associées, les entités structurées et d'autres véhicules hors bilan. L'adoption d'IFRS 12 s'est traduite par la fourniture d'informations supplémentaires sur les entreprises associées (note 8) et sur les filiales et entités structurées (note 17).



- IFRS 13 Évaluation de la juste valeur vise à accroître l'uniformité et à réduire la complexité des informations fournies en proposant une définition précise de la juste valeur et en intégrant dans une même source les exigences en matière d'évaluation de la juste valeur et d'informations à fournir pour l'ensemble des IFRS. La nouvelle norme précise que la juste valeur est le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. Cette norme a été appliquée prospectivement et amené la société à évaluer ses instruments financiers cotés au cours de clôture de l'exercice plutôt qu'au cours acheteur pour une position longue et au cours vendeur pour une position courte, comme elle le faisait selon les normes comptables en vigueur antérieurement.
- Selon la modification à IAS 1 Présentation des états financiers, les entités doivent regrouper les éléments présentés dans les autres éléments du résultat global selon qu'ils sont ou non susceptibles d'être reclassés en résultat net ultérieurement (ajustements de reclassement). L'état consolidé du résultat global a été ajusté en conséquence.
- Selon la modification à IFRS 7 Instruments financiers: informations à fournir, des informations supplémentaires doivent être fournies sur les actifs financiers et les passifs financiers qui sont compensés dans les états financiers ou qui font l'objet d'une convention-cadre de compensation exécutoire ou d'un accord similaire. Aucune information supplémentaire n'était requise, car la société n'opère pas compensation de ses actifs financiers et de ses passifs financiers.

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

La société présente les événements qui sont pertinents à ses activités et à ses transactions. Les normes révisées et les modifications qui suivent s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2014, et n'ont pas été appliquées dans le cadre de la préparation des présents états financiers consolidés. La société n'a pas adopté ces normes et modifications de façon anticipée.

- 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 catégories multiples et modèles d'évaluation pour les instruments de créance 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 de tels 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 attribuables au risque de crédit de la juste valeur 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. Cette norme entre en vigueur 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 attribuable 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 supprimer 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.

- 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 ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les états financiers consolidés.
- 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 dont la date d'attribution est le 1er juillet 2014 ou une date ultérieure. L'adoption de la modification à IFRS 2 ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les états financiers consolidés.
- La modification à IAS 36 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 ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les états financiers consolidés.
- Les modifications à IFRS 10 définissent les « entités d'investissement » et introduisent une exception aux exigences en matière de consolidation pour les entités d'investissement. IFRS 12 et IAS 27 *États financiers individuels* (modifiée en 2011) sont modifiées de manière à faire état des informations à fournir par une entité d'investissement. Ces modifications s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2014 et ne devraient pas avoir d'incidence significative sur les états financiers consolidés.



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

- Les améliorations qui suivent doivent également entrer en vigueur 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 afin d'exiger la présentation d'un rapprochement entre les actifs des secteurs et les actifs de l'entité lorsque des actifs sectoriels sont présentés;
  - 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.

## 3 Estimations et jugements comptables critiques

### Estimations comptables critiques

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

### Juste valeur des instruments financiers

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

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

Se reporter à la note 16 pour une analyse de sensibilité des instruments financiers.

### Impôt sur le résultat

La société est assujettie à l'impôt sur le résultat dans de nombreux pays. Il faut faire preuve d'un grand discernement pour déterminer le montant

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

### Jugements comptables critiques

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

La direction considère que la société exerce un contrôle de fait sur 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. 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 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 Incidence des nouvelles normes comptables adoptées en 2013

L'incidence de l'adoption d'IFRS 10 sur la société décrite à la note 2 est résumée dans la présente note en indiquant plus en détail l'incidence sur les états consolidés de la situation financière, du résultat net et du résultat global et le tableau consolidé des flux de trésorerie de l'exercice comparatif. Comme la société utilisait la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser les fonds, la consolidation requise n'a pas entraîné de variation des capitaux propres ou du résultat net. Le changement a consisté en une augmentation de l'actif et une augmentation correspondante du passif. En outre, les participations dans des entreprises associées ont été réduites, car ces entités sont désormais consolidées. Les frais de gestion facturés à des parties liées ont été éliminés lors de la consolidation, et le montant des filiales détenu par d'autres investisseurs est présenté en tant que passif au titre des parts rachetables. Les états consolidés ajustés au 31 décembre 2012 et au 1er janvier 2012 et pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 sont présentés ci-après.

Incidence du changement de méthode comptable sur les états consolidés de la situation financière

	Au 31 décembre 2012		
	Montants indiqués initialement	Incidence d'IFRS 10	Montants ajustés
	\$	\$	\$
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	602	-	602
Montants à recevoir de courtiers	1 914	-	1 914
Frais de gestion à recevoir	951	(951)	-
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	254 101	415 607	669 708
Participations dans des entreprises associées	159 157	(141 622)	17 535
Placements immobiliers	33 183	-	33 183
Impôt sur le résultat à recouvrer	366	-	366
Actifs d'impôt différé	480	-	480
Autres actifs	3 744	877	4 621
	454 498	273 911	728 409
<b>Passif</b>			
Avances bancaires	138	-	138
Fournisseurs et autres créditeurs	7 295	386	7 681
Montants à payer à des courtiers	51 609	54 783	106 392
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	24 238	28 233	52 471
Rachats à payer	-	226	226
Passifs liés à des paiements fondés sur des actions réglables en trésorerie	5 035	-	5 035
Passifs d'impôt différé	7 352	-	7 352
Passif au titre des parts rachetables	-	190 283	190 283
	95 667	273 911	369 578
<b>Capitaux propres</b>			
<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>			
Capital-actions	12 983	-	12 983
Cumul des autres éléments du résultat global	(17 770)	-	(17 770)
Résultats non distribués	336 203	-	336 203
	331 416	-	331 416
Participations ne donnant pas le contrôle	27 415	-	27 415
	358 831	-	358 831
<b>Total des capitaux propres</b>	358 831	-	358 831
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	454 498	273 911	728 409



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Au 1er janvier 2012

	Montants indiqués initialement \$	Incidence d'IFRS 10 \$	Montants ajustés \$
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 219	101	1 320
Montants à recevoir de courtiers	1 766	-	1 766
Frais de gestion à recevoir	541	(541)	-
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	180 579	305 935	486 514
Participations dans des entreprises associées	124 206	(110 095)	14 111
Placements immobiliers	28 316	-	28 316
Impôt sur le résultat à recouvrer	1 269	-	1 269
Actifs d'impôt différé	7 027	-	7 027
Autres actifs	3 178	925	4 103
	<b>348 101</b>	<b>196 325</b>	<b>544 426</b>
<b>Passif</b>			
Avances bancaires	427	-	427
Fournisseurs et autres créiteurs	910	535	1 445
Montants à payer à des courtiers	35 589	33 203	68 792
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	12 332	14 590	26 922
Rachats à payer	-	4 649	4 649
Passifs liés à des paiements fondés sur des actions réglables en trésorerie	5 290	-	5 290
Passifs d'impôt différé	8 868	-	8 868
Passif au titre des parts rachetables	-	143 348	143 348
	<b>63 416</b>	<b>196 325</b>	<b>259 741</b>
<b>Capitaux propres</b>			
<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>			
Capital-actions	12 840	-	12 840
Cumul des autres éléments du résultat global	(11 715)	-	(11 715)
Résultats non distribués	262 239	-	262 239
	<b>263 364</b>	<b>-</b>	<b>263 364</b>
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>21 321</b>	<b>-</b>	<b>21 321</b>
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>284 685</b>	<b>-</b>	<b>284 685</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>	<b>348 101</b>	<b>196 325</b>	<b>544 426</b>



## Incidence du changement de méthode comptable sur les états consolidés du résultat net et du résultat global

	<b>Exercice clos le 31 décembre 2012</b>		
	<b>Montante indiqués initialement</b>	<b>Incidence d'IFRS 10</b>	<b>Montants ajustés</b>
	\$	\$	\$
<b>Produits des activités ordinaires</b>			
Frais de gestion	2 735	(2 735)	-
Produits d'intérêts	2 635	1 660	4 295
Produit de dividende, montant net	2 855	5 716	8 571
Autres produits	432	-	432
	<b>8 657</b>	<b>4 641</b>	<b>13 298</b>
<b>Profit (perte) de placement</b>			
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements*	57 142	78 185	135 327
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers*	2 870	-	2 870
Quote-part du résultat des entreprises associées	37 819	(34 072)	3 747
Perte de change	(441)	(766)	(1 207)
	<b>97 390</b>	<b>43 347</b>	<b>140 737</b>
<b>Total des produits des activités ordinaires et du profit (de la perte) de placement</b>	<b>106 047</b>	<b>47 988</b>	<b>154 035</b>
<b>Charges opérationnelles et autres charges</b>			
Charge au titre des avantages du personnel**	12 360	-	12 360
Charge de rémunération fondée sur des actions**	216	-	216
Charge d'intérêts	609	1 021	1 630
Coûts de transactions	1 442	1 495	2 937
Autres charges opérationnelles	3 790	782	4 572
	<b>18 417</b>	<b>3 298</b>	<b>21 715</b>
Variation du montant de rachat des parts rachetables	-	44 120	44 120
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>87 630</b>	<b>570</b>	<b>88 200</b>
Charge d'impôt	6 160	570	6 730
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>81 470</b>	<b>-</b>	<b>81 470</b>
<b>Autres éléments du résultat global</b>			
Écarts de conversion	(6 573)	-	(6 573)
<b>Résultat global de l'exercice</b>	<b>74 897</b>	<b>-</b>	<b>74 897</b>

\* Le profit net réalisé et la variation du profit latent sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements et les placements immobiliers étaient présentés sous des postes distincts dans les états financiers consolidés des exercices antérieurs.

\*\* La charge de rémunération fondée sur des actions était présentée dans la charge au titre des avantages du personnel dans les états financiers consolidés des exercices antérieurs.



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## Incidence du changement de méthode comptable sur le tableau consolidé des flux de trésorerie

Exercice clos le 31 décembre 2012

	Montants indiqués initialement \$	Incidence d'IFRS 10 \$	Montants ajustés \$
<b>Flux de trésorerie liés aux :</b>			
<b>Activités opérationnelles</b>			
Résultat net de l'exercice	81 470	-	81 470
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	(92 627)	(163)	(92 790)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net	(166 872)	(376 154)	(543 026)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés	(216 316)	(266 673)	(482 989)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net	148 456	341 910	490 366
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés	230 375	276 448	506 823
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers	2 322	-	2 322
Rachat d'options sur actions	(254)	-	(254)
Variations des éléments du fonds de roulement	6 064	365	6 429
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net</b>	<b>(7 382)</b>	<b>(24 267)</b>	<b>(31 649)</b>
<b>Activités d'investissement</b>			
Achat de placements immobiliers	(4 958)	-	(4 958)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net	(10 851)	-	(10 851)
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	6 784	-	6 784
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net</b>	<b>(9 025)</b>	<b>-</b>	<b>(9 025)</b>
<b>Activités de financement</b>			
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	(894)	-	(894)
Diminution des avances bancaires	(281)	-	(281)
Augmentation des montants à payer à des courtiers	16 869	22 403	39 272
Produit de l'émission d'actions	143	-	143
Produit tiré des parts rachetables	-	10 176	10 176
Distributions sur les parts rachetables	-	(8 440)	(8 440)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net</b>	<b>15 837</b>	<b>24 139</b>	<b>39 976</b>
<b>Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice</b>	<b>(570)</b>	<b>(128)</b>	<b>(698)</b>
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(47)	27	(20)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice	1 219	101	1 320
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice</b>	<b>602</b>	<b>-</b>	<b>602</b>
<b>Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles</b>			
Trésorerie versée pour les intérêts payés	616	1 004	1 620
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert	403	468	871
Trésorerie reçue sur les intérêts	1 907	1 696	3 603
Trésorerie reçue sur les dividendes	3 394	5 621	9 015
Trésorerie versée pour l'impôt sur le résultat	210	-	210

## 5 Trésorerie et équivalents de trésorerie

	Au 31 décembre 2013 \$	Au 31 décembre 2012 \$
Encaisse et espèces en dépôt	12 452	428
Placements à court terme	66	174
	12 518	602

## 6 Avances bancaires et montants à payer à des courtiers

### a) 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 2013, aucun montant n'était en cours (138 \$ en 2012). 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 TIOL 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 2013 et 2012, aucune acceptation bancaire n'était en cours.

La société a également à sa disposition une facilité garantie de 12 250 euros 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 payés par la banque aux termes de la facilité garantie sont remboursables à vue. En juin 2013, la société a émis une lettre de crédit de 12 000 euros garantie par un dépôt à terme de 16 800 \$.

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 2013 et 2012, 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 2013 et 2012, 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 2013, des titres de capitaux propres cotés et des montants à recevoir de courtiers totalisant 1 159 357 \$ ont été donnés en garantie (559 361 \$ en 2012). 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 afférant ou exiger la livraison d'actifs supplémentaires en garantie.



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 7 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	Au 31 décembre 2013 \$	Au 31 décembre 2012 \$ (montants ajustés - note 4)
<b>Actif</b>			
Actifs financiers détenus à des fins de transaction			
Titres de capitaux propres		1 159 138	558 305
Titres de créance		89 650	73 898
Actifs financiers dérivés	7 a)	15 458	-
		<hr/>	
		1 264 246	632 203
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net			
Titres de capitaux propres		2 853	1 155
Titres de capitaux propres non cotés		5 676	4 684
Parts d'un fonds de placement investissant dans des titres à revenu fixe structurés	7 b)	3 257	2 739
Talmer Bancorp, Inc.	7 c)	30 949	21 712
Autres	7 d)	5 425	7 215
		<hr/>	
		1 312 406	669 708
Partie courante		<hr/>	
		1 263 222	632 203
Partie non courante		<hr/>	
		49 184	37 505

### Actions vendues à découvert et passifs dérivés

	Note	Au 31 décembre 2013 \$	Au 31 décembre 2012 \$ (montant ajustés - note 4)
<b>Passif</b>			
Passifs financiers détenus à des fins de transaction			
Actions vendues à découvert			
Titres de capitaux propres cotés (produit de 88 433 \$; de 49 362 \$ en 2012)		108 402	52 235
Passifs financiers dérivés (produit de 6 835 \$; de 271 \$ en 2012)	7 a)	3 170	236
		<hr/>	
		111 572	52 471



- 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 et passifs 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 :

		Au 31 décembre 2013		Exercice clos le 31 décembre 2013	
	Notionnel \$	Juste valeur des actifs financiers dérivés \$	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Variation nette de la juste valeur \$
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)
		<u>15 458</u>		<u>3 170</u>	<u>13 360</u>

		Au 31 décembre 2012 (montants ajustés - note 4)		Exercice clos le 31 décembre 2012 (montants ajustés - note 4)	
	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Variation nette de la juste valeur \$
Options sur actions			8 746	236	1 816

- 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) Ce placement en titres de capitaux propres a été acquis dans le cadre d'un placement privé réalisé par Talmer Bancorp, Inc. en vue de mobiliser des fonds pour acquérir des actifs d'institutions financières par l'entremise de la Federal Deposit Insurance Corporation. Il n'existe aucun marché établi pour ce type de placement aux 31 décembre 2013 et 2012.
- d) Ces participations se composent de placements dans des entités à capital fermé dont les titres ne sont pas négociés sur un marché actif. Il n'existe pas de marché établi pour ces titres. Le scénario le plus vraisemblable en ce qui a trait à la vente de ces titres réside dans l'éventuelle cession des entités sous jacentes.



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 8 Participations dans des entreprises associées

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

	2013 \$	2012 \$ (montants ajustés - note 4)
Valeur comptable totale des entreprises associées négligeables prises individuellement	18 458	17 535
Montants totaux de la quote-part de la société des éléments suivants :		
Résultat des activités poursuivies	(9 909)	3 747
Résultat après impôt des activités poursuivies	-	-
Autres éléments du résultat global	-	-
Total du résultat global	(9 909)	3 747

### 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.

## 9 Placements immobiliers

Les placements immobiliers sont composés de ce qui suit :

	Note	Au 31 décembre 2013 \$	Au 31 décembre 2012 \$
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net			
Participations dans des entités à capital fermé	9 a)	12 862	17 894
Placements dans des fiducies de placement immobilier	9 b)	19 579	15 289
		32 441	33 183
Partie courante		-	-
Partie non courante		32 441	33 183

- 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 réside dans l'éventuelle cession des biens immobiliers sous-jacents.

En 2013 et en 2012, les distributions reçues ont représenté un remboursement de capital et ont été déduites du coût des participations.

- 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 réside dans l'éventuelle cession des biens immobiliers sous-jacents des FPI et la distribution aux porteurs.

En 2013 et en 2012, les distributions reçues ont été inscrites au poste Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers.

## 10 Instruments financiers par catégorie, et produits, charges et profits et pertes connexes

Au 31 décembre 2013

	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net			Passifs financiers au coût amorti \$	Total \$
	Détenue 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
Placement à court terme soumis à restrictions	-	-	16 908	-	16 908
Montants à recevoir de courtiers	-	-	24 446	-	24 446
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
Fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(35 585)	(35 585)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(207 998)	(207 998)
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)
	1 152 674	80 601	55 081	(270 777)	1 017 579
<b>Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net</b>					
Variation nette de la juste valeur	463 639	10 556	-	-	474 195
Produit (charge) d'intérêts	6 115	-	43	(3 450)	2 708
Produit de dividende, montant net	9 839	358	-	-	10 197
	479 593	10 914	43	(3 450)	487 100

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



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Au 31 décembre 2012  
(montants ajustés - note 4)

	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net		Prêts et créances \$	Passifs financiers au coût amorti \$	Total \$
	Passifs détenus à des fins de transaction \$	Désignés \$			
<b>Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière</b>					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	602	-	602
Montants à recevoir de courtiers	-	-	1 914	-	1 914
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	632 203	37 505	-	-	669 708
Placements immobiliers	-	33 183	-	-	33 183
Autres actifs*	-	-	1 118	-	1 118
Avances bancaires	-	-	-	(138)	(138)
Fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(7 681)	(7 681)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(106 392)	(106 392)
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(52 471)	-	-	-	(52 471)
Rachats à payer	-	-	-	(226)	(226)
	<b>579 732</b>	<b>70 688</b>	<b>3 634</b>	<b>(114 437)</b>	<b>539 617</b>
<b>Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net</b>					
Variation nette de la juste valeur	129 703	8 494	-	-	138 197
Produit (charge) d'intérêts	4 238	-	57	(1 630)	2 665
Produit de dividende, montant net	8 943	525	-	(897)	8 571
	<b>142 884</b>	<b>9 019</b>	<b>57</b>	<b>(2 527)</b>	<b>149 433</b>

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

## 11 Impôt sur le résultat

### a) Charge d'impôt

	2013 \$	2012 \$ (montants ajustés - note 4)
<b>Impôt exigible</b>		
Impôt exigible sur le résultat de l'exercice	8 780	1 464
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	172	164
	<b>8 952</b>	<b>1 628</b>
<b>Impôt différé</b>		
Naissance et renversement des différences temporaires	15 967	5 102
	<b>24 919</b>	<b>6 730</b>

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 :

	2013 \$	2012 \$ (montants ajustés - note 4)
Résultat avant impôt	<u>268 248</u>	<u>88 200</u>
Charge d'impôt au taux réglementaire de 26,9 % (26,9 % en 2012)	72 159	23 726
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	173	164
Différence de taux d'impôt	(39 101)	(15 835)
Partie du résultat imposable entre les mains des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	(9 909)	(2 019)
Charges non déductibles	1 361	124
Autres	<u>236</u>	<u>570</u>
<b>Charge d'impôt</b>	<u>24 919</u>	<u>6 730</u>

Le taux d'imposition applicable prévu par la loi est de 26,9 % en 2013 (26,9 % en 2012). Le taux réglementaire qui s'applique à la société est une combinaison des taux fédéral et provinciaux applicables au Canada là où la société mène ses activités.

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

	2013 \$	2012 \$ (montants ajustés - note 4)
<b>Actifs d'impôt différé</b>		
Actifs d'impôt différé devant être réglés dans plus de 12 mois	607	480
au plus 12 mois	-	-
<b>Actifs d'impôt différé, montant net</b>	<u>607</u>	<u>480</u>
<b>Passifs d'impôt différé</b>		
Passifs d'impôt différé devant être réglés dans plus de 12 mois	24 439	7 352
au plus 12 mois	-	-
<b>Passifs d'impôt différé, montant net</b>	<u>24 439</u>	<u>7 352</u>



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 relatifs à la même administration fiscale.

Actifs d'impôt différé	Placements en titres de capitaux propres et autres placements \$	Prime de rendement différée \$	Participations dans entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Perte fiscale reportée en avant \$	Autres \$	Total \$
Au 1er janvier 2012 (montants ajustés – note 4)	336	-	4 525	539	1 627	-	7 027
Montant crédité (débité) dans l'état consolidé du résultat net	3	1 775	(3 345)	(174)	89	27	(1 625)
Écarts de conversion	(8)	-	(83)	(11)	(36)	-	(138)
Au 31 décembre 2012 (montants ajustés – note 4)	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

Passifs d'impôt différé	Placements en titres de capitaux propres et autre placements \$	Participations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Autres \$	Total \$
Au 1er janvier 2012 (montants ajustés – note 4)	668	7 700	500	-	8 868
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	(456)	3 631	303	-	3 478
Écarts de conversion	(11)	(182)	(17)	-	(210)
Au 31 décembre 2012 (montants ajustés – note 4)	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

Des passifs d'impôt différé de 5 180 \$ (2 859 \$ en 2012) n'ont pas été comptabilisés au titre des retenues d'impôt et autres impôts qui seraient exigibles relativement aux résultats non distribués de certaines filiales. Ces montants sont réinvestis de façon permanente. Les résultats non distribués totalisaient 41 109 \$ au 31 décembre 2013 (29 314 \$ en 2012).

## 12 Capital-actions

Autorisé

Un nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale

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

	2013		2012	
	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$
Solde au début de l'exercice	2 820 424	12 983	2 818 424	12 840
Actions rachetées	(51 800)	(266)	-	-
Émises par suite de l'exercice d'options	33 000	2 782	2 000	143
Solde à la fin de l'exercice	2 801 624	15 499	2 820 424	12 983

En 2013, 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 concurrence de 130 000 de ses actions ordinaires avant le 24 juin 2014. En 2013, la société a racheté 51 800 actions ordinaires (aucune en 2012) pour une contrepartie en trésorerie totale de 5 225 \$ (0 \$ en 2012). 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 2013 ni en 2012.

## 13 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 2012), ce qui laisse 79 000 actions pouvant être émises aux termes du régime (79 000 en 2012). 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 une durée de 10 ans.



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	2013		2012	
	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré \$
Options en cours au début de l'exercice	98 000	20,23	104 000	20,08
Exercées	(33 000)	18,95	(2 000)	18,93
Rachetées et annulées contre trésorerie et annulées	(11 500)	21,02	(4 000)	17,00
Options en cours à la fin de l'exercice	53 500	21,13	98 000	20,23
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	53 500	21,13	98 000	20,23

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, le cours moyen pondéré de l'action à la date d'exercice était de 88,06 \$ (77,45 \$ en 2012).

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 fondée sur des actions connexe de l'exercice s'est établie à 4 273 \$ (216 \$ en 2012). La valeur totale du passif lié aux avantages acquis s'élève à 6 192 \$ (5 035 \$ en 2012).

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

2013				2012			
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	16,15	4 000	1,0	16,15
21,50	48 000	2,0	21,50	17,00	23 000	2,0	17,00
				21,50	71 000	3,0	21,50
	53 500		21,13		98 000		20,23





## 14 Résultat par action

### a) De base

Le résultat de base par action ordinaire est obtenu en divisant le résultat net attribuable aux propriétaires de la société par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires émises et en circulation au cours de l'exercice.

	2013	2012
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	206 516 \$	73 964 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	2 821 446	2 818 591
<b>Résultat de base par action</b>	<b>73,20 \$</b>	<b>26,24 \$</b>

### b) Dilué

Le résultat dilué par action est calculé en ajustant le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour tenir compte de la conversion présumée de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives. Comme les titres potentiellement dilutifs qui ont été émis relativement aux options sur actions de 2013 ont été antidilutifs, le résultat dilué par action de 2013 correspond au résultat de base par action.

	2013	2012
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	206 516 \$	73 964 \$
Déduction des paiements fondés sur des actions selon l'hypothèse de l'exercice de la totalité des options, après produit d'impôt	4 684 \$	216 \$
<b>Résultat net utilisé pour déterminer le résultat dilué par action</b>	<b>211 200 \$</b>	<b>74 180 \$</b>
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation émises	2 821 446	2 818 591
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires émises à l'exercice présumé des options sur actions en sus des actions ordinaires présumées rachetées	77 681	101 205
Actions ordinaires rachetées et annulées selon l'hypothèse d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités	(16 368)	(27 938)
<b>Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation aux fins du calcul du résultat dilué par action</b>	<b>2 882 759</b>	<b>2 891 858</b>
<b>Résultat dilué par action</b>	<b>73,20 \$</b>	<b>25,65 \$</b>



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

a) Les ajustements des éléments hors trésorerie s'établissent comme suit :

	Note	2013 \$	2012 \$ (montants ajustés - note 4)
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements		(474 337)	(135 327)
Amortissement des primes et escomptes		21	(170)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		142	(2 870)
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues		9 909	(3 747)
Charge de rémunération fondée sur des actions, ajustée pour tenir compte des règlements		2 110	110
Variation du montant de rachat des parts rachetables		162 001	44 120
Impôt différé	11 b)	15 967	5 094
		<hr/>	<hr/>
		(284 187)	(92 790)

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

		2013 \$	2012 \$ (montants ajustés - note 4)
Diminution (augmentation) des montants à recevoir de courtiers		(21 694)	(187)
des impôts à recouvrer		-	879
des autres actifs		(1 379)	(610)
Augmentation (diminution) des fournisseurs et autres créditeurs		26 511	6 347
de l'impôt à payer		5 514	-
		<hr/>	<hr/>
		8 952	6 429

## 16 Risques financiers et juste valeur

### Facteurs de risques financiers

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

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

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

### Risque de marché

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

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

La société est exposée au risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie du fait que la majorité de ses emprunts sont à taux variable. Étant donné que la société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être liés à ce type de dette à taux fixe, elle préfère utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments de créance à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait recourir à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 31 décembre 2013, la société détenait environ 1 159 \$ (559 \$ en 2012) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2013, une hausse ou une baisse de 1 % des taux d'intérêt, toutes les autres variables demeurant constantes, entraînerait une augmentation ou une diminution d'environ 2 080 \$ (1 065 \$ en 2012) 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 :

	2013	2012 (montants ajustés - 4)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Entre néant et 1,25 %	Entre néant et 1,25 %
Placement à court terme soumis à restrictions	Entre 1,1 % et 1,3 %	s. o.
Titres de créance	Entre 4,0 % et 8,875 %	Entre 6,0 % et 13,0 %
Prêts consentis à des membres du personnel	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Avances bancaires (facilité de crédit)	Taux préférentiel majoré de 0,25 %	Taux préférentiel majoré de 0,25 %
Facilité garantie	1,0 %	s. o.
Fournisseurs et autres créditeurs	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Montants à payer à des courtiers	Entre 0,1 % et 3,7 %	Entre 0,40 % et 5,11 %



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(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 89 650 \$ (73 898 \$ en 2012). 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 :

	2013 \$	2012 \$ (montants ajustés - note 4)
Augmentation de 100 points de base du rendement à l'échéance	(4 359)	(6 076)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	4 610	6 927

## Risque de change

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

Au 31 décembre 2013

	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence d'une augmentation ou 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)

Au 31 décembre 2012  
(montants ajusté - note 4)

	Actifs financiers	Passifs financiers	Exposition nette	Incidence d'une augmentation ou diminution de 10%
	\$	\$	\$	\$
Dollar canadien	13 948	(7 223)	6 725	673
Euro	1 551	(648)	903	90
Shekel israélien	12 694	(8 403)	4 291	429
Livre sterling	46 001	(29 657)	16 344	1 634
Franc suisse	4 116	(212)	3 904	390
Peso argentin	14 563	-	14 563	1 456
	92 873	(46 143)	46 730	4 672

### 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 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.



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	Au 31 décembre 2013		
	Juste valeur \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours \$
Placements en titres de capitaux propres et autres placements			
Titres de capitaux propres cotés	1 159 357	1 507 164	811 550
Actions vendues à découvert	(108 402)	(140 923)	(75 881)
Incidence avant impôt sur le résultat		315 286	(315 286)

	Au 31 décembre 2012 (montants ajustés - note 4)		
	Juste valeur \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours \$
Placements en titres de capitaux propres et autres placements			
Titres de capitaux propres cotés	559 361	727 170	391 553
Actions vendues à découvert	(52 235)	(67 906)	(36 565)
Incidence avant impôt sur le résultat		152 138	(152 138)

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

## Risque de crédit

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

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

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

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

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

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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	2013 \$	2012 \$
			(montants ajustés - note 4)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	A	12 518	602
Placement à court terme soumis à restrictions	A	16 908	-
Montants à recevoir de courtiers	A	24 446	1 914
Titres de créance	A	5 071	-
	BBB	-	43 990
	BB	-	2 738
	CCC ou inférieure	84 579	27 170
<b>Contreparties sans notation de crédit externe</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
		\$	\$
			(montants ajustés - note 4)
Prêts consentis à des membres du personnel*		1 209	1 118

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

#### Risque de liquidité

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

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

#### Gestion du risque lié au capital

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

	Au 31 décembre 2013	Au 31 décembre 2012
		(montants ajustés - note 4)
Total du passif	793 785	369 578
Total des capitaux propres	630 362	358 831
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,26	1,03

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 1,5. 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.



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## Estimation de la juste valeur

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

- Niveau 1 – Cours non ajustés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques.
- Niveau 2 – Données autres que des cours inclus au niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, directement (c'est-à-dire des prix) ou indirectement (c'est-à-dire dérivés des prix).
- Niveau 3 – Données qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables.

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

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

Les tableaux suivants présentent une analyse de la hiérarchie de la juste valeur des actifs financiers et passifs financiers de la société évalués à la juste valeur aux 31 décembre 2013 et 2012 :

	Au 31 décembre 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
	-	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
	1 140 401	133 400	71 046	1 344 847
<b>Passif</b>				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	101 551	6 851	-	108 402
Passifs dérivés	-	3 170	-	3 170
	101 551	10 021	-	111 572

	Au 31 décembre 2012 (montants ajustés - note 4)			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
<b>Actif</b>				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	543 470	14 835	-	558 305
Titres de créance	-	73 898	-	73 898
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	1 056	6 461	29 988	37 505
Placements immobiliers	-	-	33 183	33 183
	544 526	95 194	63 171	702 891
<b>Passif</b>				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	52 235	-	-	52 235
Passifs dérivés	-	236	-	236
	52 235	236	-	52 471



### Instruments financiers classés au niveau 1

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

### Instruments financiers classés au niveau 2

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

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

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

### 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 2013 et 2012, les instruments de niveau 3 sont issus de diverses sociétés et secteurs d'activité. L'actif le plus important, représentant plus de la moitié des titres de capitaux propres non cotés, est le placement dans Talmer Bancorp, Inc. (note 7). Les placements immobiliers, présentés plus en détail à la note 9, 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.

Au cours des exercices clos les 31 décembre 2013 et 2012, il n'y a eu aucun transfert entre les niveaux.



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	2013		
	Placements immobiliers \$	Titres de capitaux propres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2012 (montants ajustés – note 4)	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
			2012
	Placements immobiliers \$	Titres de capitaux propres non cotés \$	Total \$
Au 1er janvier 2012 (montants ajustés – note 4)	28 316	19 692	48 008
Achats	4 958	8 278	13 236
Produit des ventes	-	(1 947)	(1 947)
Profits (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers détenus à la fin de l'exercice	(2 322)	3 140	818
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	2 871	1 301	4 172
Écarts de conversion	(640)	(476)	(1 116)
Au 31 décembre 2012 (montants ajustés – note 4)	33 183	29 988	63 171

(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) au 31 décembre 2013 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Participation en actions non cotée dans Talmer Bancorp, Inc.	31 000	Multiples d'évaluation de sociétés comparables	Ratio du cours sur la valeur comptable	1,34 x	10 %	+/-1 520
			Ratio du cours sur la valeur comptable corporelle	1,51 x	10 %	+/-1 660
			Ratio du cours sur le résultat par action	14,2 x	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	1,1 x	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 différentes. Les données d'entrée indiquées couvrent la fourchette utilisée pour tous les placements immobiliers des FPI. Une analyse générale de la variation des données d'entrée ne révélerait pas une variation de la juste valeur.	
			Taux de capitalisation	6,5 %-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



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Les informations ci-après décrivent les placements dont la juste valeur est évaluée au moyen de techniques d'évaluation classées au niveau 3 au 31 décembre 2012.

Au 31 décembre 2012, Landmark S.A. représente 12 844 \$ du total des placements immobiliers. L'unique placement sous-jacent en immobilier de Landmark S.A. est un immeuble à usage multiple partiellement en construction situé à Puerto Madero en Argentine. En ce qui a trait au bien immobilier sous-jacent, l'évaluation repose principalement sur la méthode d'actualisation des flux de trésorerie fondée sur des estimations des flux de trésorerie futurs aux termes d'un bail existant ou d'autres contrats, au moyen d'éléments probants externes comme le prix de location du marché d'immeubles similaires situés dans le même secteur et assortis de conditions similaires et en utilisant des taux d'actualisation qui reflètent les évaluations actuelles du marché concernant les incertitudes des montants des flux de trésorerie et du moment où ils seront reçus.

Les taux de location futurs ont été estimés au moyen des prix actuels de location, du type et de la qualité du bien, et tiennent compte des données de marché et des projections à la date d'évaluation. Si les prix de location du marché pris en considération dans l'analyse des flux de trésorerie actualisés avaient augmenté ou diminué de 10 % par rapport aux estimations de la direction, la valeur comptable du bien sous-jacent aurait respectivement augmenté ou diminué d'environ 597 \$ en 2012.

Au 31 décembre 2012, Talmer Bancorp, Inc. représente 21 712 \$ du total des titres de capitaux propres non cotés. Talmer Bancorp, Inc. est une société de portefeuille bancaire inscrite aux États-Unis et située à Detroit au Michigan, qui fournit des services financiers et détient des succursales au Michigan et en Ohio.

Pour les instruments de capitaux propres non cotés, l'évaluation a été déterminée au moyen d'une combinaison de techniques d'évaluation et de variables décrites ci-dessous :

- Les flux de dividendes potentiels futurs de la banque préparés au moyen d'estimations des flux de trésorerie futurs après impôt obtenues de projections internes.
- L'historique des activités de négociation de ses titres : toutes les négociations du titre de Talmer Bancorp, Inc. ayant eu lieu au cours des 12 derniers mois ont été analysées.
- Une analyse des sociétés ouvertes comparables : les résultats d'exploitation ont été comparés à ceux d'un groupe constitué de sociétés bancaires et d'épargne dont les activités d'exploitation ont lieu dans le Midwest américain.
- Une analyse des transactions d'acquisition comparables : les transactions d'acquisition bancaires annoncées ou réalisées dans les 12 derniers mois ont été analysées.
- La valeur comptable nette : cette valeur est importante afin d'assurer une base adéquate pour la continuité des activités.

Si les bénéfices futurs ou les multiples utilisés pour l'évaluation avaient diminué ou augmenté de 10 % par rapport aux estimations, la juste valeur de cet actif aurait respectivement augmenté ou diminué d'environ 2 237 \$ en 2012.

## 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, du placement à court terme soumis à restrictions, des montants à recevoir de courtiers, des avances bancaires, des fournisseurs et autres crédateurs, 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 de ces éléments.

## 17 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 2013 et 2012. Le tableau qui suit décrit les principales filiales et entités structurées en exploitation ainsi que leurs activités.

Nom	Pays de constitution	Pourcentage de la participation détenue		Nature des activités
		2013	2012	
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	43	42	Fonds de placement
Senvest Israel Partners, L.P.	États-Unis	49	45	Fonds de placement
Senvest ARU Investments Ltd.	Canada	100	-	Société de placement
A.R.U. Cyprus Equities and Investments Ltd.	Chypre	80	-	Société de placement

Le total de la participation ne donnant pas le contrôle pour l'exercice totalise 39 845 \$ (6 988 \$ en 2012), 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 162 001 \$ (44 120 \$ en 2012), montant qui est attribué en totalité aux fonds.

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

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



# Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2013 ET 2012

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 18 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 :

	2013	2012
	\$	\$
		(montants ajustés - note 4)
Salaires et autres avantages du personnel à court terme	19 441	7 780
Avantages postérieurs à l'emploi (cotisations définies)	36	48
Paievements fondés sur des actions	6 187	360
	<hr/>	<hr/>
	25 664	8 188
	<hr/>	<hr/>

### 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 38 000 \$ (19 800 \$ en 2012).

## 19 Engagements

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

	\$
2014	841
2015	1 038
2016	783
2017	783
2018	665
Par la suite	665

- 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 913 \$.

## 20 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 :

	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

	2012 (Montants ajustés - note 4)						
	États- Unis \$	Canada \$	Union euro- péenne \$	Grande- Bretagne \$	Argentine \$	Autres \$	Total \$
<b>Produits des activités ordinaires</b>							
Produit de dividende, montant net	5 013	82	158	2 420	770	128	8 571
Produits d'intérêts	2 740	57	16	1 482	-	-	4 295
Autres produits	25	407	-	-	-	-	432

## 21 Événements postérieurs à la date de clôture

Le 11 février 2014, le ministre des Finances du gouvernement fédéral a présenté le budget du gouvernement majoritaire. Le budget propose des modifications en matière d'impôt sur le revenu touchant certaines parties du régime canadien des sociétés étrangères affiliées à compter du 1er janvier 2015. Les modifications proposées pourraient avoir une incidence sur le mécanisme selon lequel certains revenus étrangers de la société sont imposés au Canada. Ces modifications ne s'appliquent pas aux états financiers consolidés de la société pour 2014. La direction évalue actuellement l'incidence de ces changements.



## 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.

\*Donald E. Dunn  
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

Senvest International L.L.C.  
110, East 55th, bureau 1600  
New York, NY 10022  
(212) 977-2466

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