

SENVEST

RAPPORT ANNUEL



2012

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 3 JUIN 2013, 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
10. DONNÉES FINANCIÈRES
40. 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)

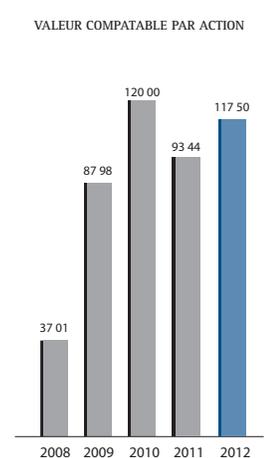
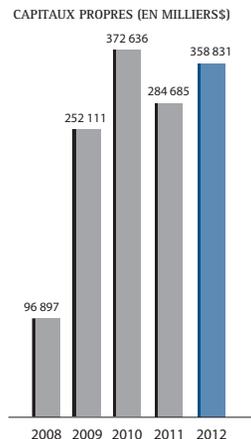
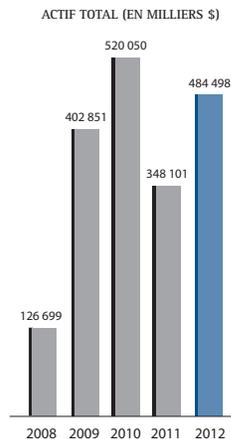
(exercices terminés le 31 décembre)

	2012	2011	2010	2009	2008
	\$	\$	\$	\$	\$
SOMMAIRE DES ACTIVITÉS					
Total des produits (pertes)	106 047	(84 712)	156 579	229 539	(48 583)
Bénéfice net (pertes)	81 470	(88 026)	120 046	169 026	(48 461)
Résultat par action	25,65	(28,61)	36,81	60,30	(18,49)
DONNÉES FINANCIÈRES					
Actif total	454 498	348 101	520 050	402 851	126 699
Capitaux propres	358 831	284 685	372 636	252 111	96 897
Dividendes par actions	-	-	-	-	0,15

RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

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

	2012		2011	
	\$		\$	
TRIMESTRE	Haut	Bas	Haut	Bas
Premier	77,00	72,50	75,00	72,05
Deuxième	83,90	61,00	89,50	78,00
Troisième	80,00	70,00	89,00	69,50
Quatrième	78,00	66,00	78,00	65,00



Les chiffres de 2008 et 2009 indiqués dans les tableaux ci-dessus ont été calculés selon les PCGR du Canada et non selon les IFRS



Rapport de gestion

RENDEMENT GLOBAL

Malgré l'hystérie des médias devant le précipice budgétaire, qui a atteint son paroxysme en décembre, mois marqué par de fortes agitations sur les marchés boursiers américains, l'année s'est terminée sur une note positive. L'indice S&P 500 a enregistré sa plus forte progression pour la dernière journée de l'année depuis 1974 (Bespoke Investment Group), lorsqu'il est devenu clair que le précipice budgétaire n'allait pas entraîner le désastre financier annoncé. Senvest Capital Inc. (« Senvest » ou la « société ») a également terminé l'année sur une bonne note, alors que bon nombre de nos placements à contre-courant commençaient à bénéficier d'un changement d'humeur sur les marchés quant à leurs perspectives.

L'assureur hypothécaire Radian Group (« RDN ») a mené la marche au quatrième trimestre, affichant une hausse d'environ 40 %, dans la foulée de deux événements majeurs. Premièrement, la société a annoncé une offre d'échange de dette qui a repoussé la date d'échéance d'une tranche de 167 M\$ d'une émission d'obligations de 250 M\$ de 2015 à 2017. En éliminant ainsi le risque que survienne un problème de liquidité, RDN se trouve à gagner du temps pour assainir son bilan tout en continuant de souscrire de nouvelles polices d'assurance et pour gagner les sommes nécessaires à l'élimination de la lourde dette découlant des créances comptables datant d'avant 2009. Deuxièmement, la société a renouvelé une entente importante conclue avec Freddie Mac sans qu'il ne soit nécessaire d'émettre des titres d'emprunt et d'utiliser le produit pour financer les capitaux propres des filiales, comme plusieurs le craignaient.

La société d'assurance hypothécaire et d'assurance vie Genworth Financial (« GNW »), qui affiche également une hausse de plus de 40 % et figure parmi les autres entités ayant contribué à l'essor du quatrième trimestre, a annoncé qu'elle avait recruté un nouveau chef de la direction au parcours impressionnant dans le secteur de l'assurance vie et santé. Les obligations hybrides à 13 % de la Lloyd's Bank affichent une hausse d'environ 10 %; la société pétrolière et gazière argentine YPF Sociedad (« YPF »), qui a été très décevante au cours de la dernière année, a progressé d'environ 12 % depuis l'annonce de la conclusion possible d'un partenariat de 37 milliards\$ avec Chevron en vue d'assurer l'expansion; et la société de vêtements de sport QuikSilver (« ZQK ») est en hausse de 28 %.

Dans le rapport de décembre de l'an dernier, nous soulignons que « les déceptions de 2011 sont devenues des opportunités pour 2012 ». Et, en effet, bon nombre des titres les moins performants de 2011 comptent parmi les plus performants de 2012, RDN étant la plus représentative à cet égard, son cours ayant bondi de 160 % au cours de l'exercice. Les actions privilégiées de série T de RBS, titre qui fait partie du cœur du portefeuille et qui a souffert en 2011, est en progression de plus de 80 % en 2012. GNW, un autre titre perdant en 2011, a progressé de plus de 14 % en 2012, et Aegean Marine Petroleum Network (« ANW »), fournisseur de carburant utilisé en navigation, a vu le cours de son action grimper de 29 % au cours de l'exercice. Outre les actions privilégiées de série T de RBS, les titres à revenu et rendement fixes ont constitué une composante importante du portefeuille au cours des dernières années, et se sont révélés être de bonnes sources de profits en 2012. Les obligations hybrides à 13 % de la Lloyd's, qui constituaient une nouvelle position en 2011, affichent une hausse de plus du tiers pour le dernier exercice. Dans la catégorie rendement, les autres titres ayant affiché une bonne performance sont les actions ordinaires et obligations convertibles des FPI d'hypothèques commerciales Newcastle Investment (« NCT »), NRF et RAIT Financial (« RAS »).

Les pertes de l'exercice étaient concentrées dans deux placements en Amérique latine, soit YPF et le fournisseur de services de téléphonie mobile NII Holdings (« NIHD »), qui affichent tous deux une baisse de l'ordre de 60 %. (Il a été amplement question d'YPF dans les rapports des deuxième et troisième trimestres de 2012). La banque portoricaine Doral Financial (« DRL ») et deux sociétés israéliennes, soit la société d'instruments de médecine esthétique Syneron Medical (« ELOS ») et la société de technologie Audiocodes (« AUDC »), ont également contribué aux pertes. Nous avons également indiqué dans le rapport de décembre de l'an dernier que « nous

gérons nos placements dans une perspective à long terme, et bien que de nombreux placements de base aient subi des pertes l'an dernier, ces placements font toujours partie de notre portefeuille. Nous ne nous sommes pas départis de ces placements, car cela nous aurait obligés à réinventer notre portefeuille, sans la moindre possibilité de récupérer ces pertes ». Tout comme les pertes de 2011 sont devenues des opportunités pour 2012, les placements qui nous ont déçus au cours du dernier exercice pourraient nous surprendre dans l'année à venir. De plus, certains des titres perdants de 2011 n'ont pas affiché de reprise significative en 2012, notamment ANW et ZQK. Les sociétés qui ont pesé sur les résultats (exception faite de NIHD, que nous avons vendu en raison d'un changement dans les données fondamentales) demeurent dans notre portefeuille et pourraient très bien connaître un revirement spectaculaire en 2013.

En janvier 2013, David Tepper, un gestionnaire de placement que nous admirons, a accordé à Bloomberg TV une entrevue qui résonne avec notre propre point de vue. Le fonds Appaloosa de M. Tepper affiche une feuille de route à long terme supérieure au chapitre de la volatilité, et il a été interrogé à ce sujet. Il a signalé que, chaque fois qu'ils ont affiché un recul de 20 %, ses fonds ont connu une augmentation importante l'année suivante. Cela s'apparente à notre propre expérience, en ce sens que trois exercices de déficits importants, soit 2002, 2008 et 2011, ont été suivis par des exercices très rentables, soit 2003, 2009 et 2012. Notre philosophie de placement à contre-courant repose ainsi sur les revirements, les cas de réhabilitation, les occasions mal comprises et les sociétés de croissance sous-évaluées. Nous ne savons exactement pas à quel moment se produira le revirement, la réhabilitation ou le changement dans les perceptions ou l'humeur du marché. Par ailleurs, ces situations évoluent rarement selon une pente ascendante lisse – la progression se caractérise souvent par des périodes de recul et de surplace. L'horizon de placement requis est assez long et il exige des capitaux patients, qui sont rares sur les marchés boursiers de nos jours. Heureusement, Senvest est en mesure d'appliquer cette stratégie, qui, avec le temps, a permis d'atteindre les objectifs fixés en matière d'appréciation du capital.

Dans l'entrevue qu'il a accordée à Bloomberg TV, David Tepper a déclaré, avec audace, que (en dépit de la situation politique difficile) les États-Unis se trouvaient à l'aube d'une période de « grandeur ». Des facteurs économiques positifs comme la reprise récente du marché immobilier, l'approvisionnement croissant et à faible coût en énergie domestique qui fera reculer les importations de carburant et l'amélioration de la compétitivité du secteur manufacturier aux États-Unis, semblent valider son optimisme. (À la une du magazine Barron's en janvier 2013, on pouvait lire ce qui suit : Fabriqué en Amérique : le secteur manufacturier à l'aube d'un revirement spectaculaire aux États-Unis, alimenté par la faiblesse des prix du gaz naturel au pays et la hausse des salaires en Asie. [traduction]) Les banques centrales aux États-Unis, au Royaume Uni, au Japon et en Europe appliquent des politiques très accommodantes et la croissance de la Chine semble avoir repris de la vigueur. Cette toile de fond, conjuguée aux changements dans les données fondamentales sous-jacentes et aux améliorations que nous observons chez les sociétés comprises dans notre portefeuille, nous permet d'espérer que l'année 2013 nous offrira de meilleurs résultats financiers et des multiples du marché plus élevés qui favoriseront la croissance de nos placements.

RÉSULTATS OPÉRATIONNELS

Senvest Capital Inc. a enregistré un résultat net de 81,5 M\$, ou 25,65 \$ par action ordinaire, sur une base diluée, pour l'exercice clos le 31 décembre 2012. La société avait inscrit une perte nette de 88 M\$, soit 28,61 \$ par action ordinaire pour l'exercice 2011. La valeur comptable des actions ordinaires au 31 décembre 2012 s'établissait à 117,5 \$ l'action ordinaire. Près de la moitié de cette hausse a été réalisée au quatrième trimestre. Toutes les données financières présentées jusqu'ici sont fondées sur les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), sauf s'il est

précisément indiqué qu'elles sont fondées sur le référentiel comptable antérieur, à savoir les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

En 2012, le profit tiré des placements en titres de capitaux propres de la société a augmenté et c'est ce qui a le plus contribué au résultat net enregistré. Le montant net des profits réalisés et latents sur les placements en titres de capitaux propres a totalisé 56,3 M\$ pour l'exercice considéré, alors que la quote-part du résultat des entreprises associées a totalisé 37,8 M\$. Les deux montants regroupés constituent une part importante du bénéfice de l'exercice et du quatrième trimestre. Bien que la société ait enregistré un bénéfice en 2012 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 trimestre à l'autre, et la société cherchera à tirer le meilleur parti possible de ce contexte.

Les principaux actifs inclus dans les participations dans des entreprises associées sont les participations dans Senvest Partners et Senvest Israel Partners. Une tranche de 141,6 M\$ de ces actifs de 159,2 M\$ a été investie dans ces deux fonds. La quote-part du résultat de ces deux fonds revenant à la société constitue une part importante du résultat total de 37,8 M\$ liée aux entreprises associées.

Les frais de gestion reçus au titre des services-conseils en placement rendus aux deux fonds ont augmenté légèrement en 2012 pour s'établir à 2,7 M\$, par rapport à 2,5 M\$ pour 2011. Le fonds Senvest Partners se concentre avant tout sur les entreprises à faible et à moyenne capitalisation. En 2012, ce fonds a enregistré un bénéfice de près de 35 %, déduction faite des frais, et il affiche une croissance de 1 190 % depuis son établissement en 1997. Le fonds Senvest Israel Partners a été établi en 2003, et investit principalement dans des sociétés liées à Israël. Ce fonds a enregistré un bénéfice d'un peu plus de 9 % en 2012. (Mentionnons que les rendements des deux fonds sont fondés sur des chiffres présentés selon les PCGR des États-Unis, mais que les principes comptables sous-jacents utilisés par les fonds s'apparentent fortement à ceux qui auraient été utilisés si les chiffres avaient été présentés selon les IFRS.) Au 31 décembre 2012, les deux fonds géraient des actifs nets totalisant environ 331 M\$.

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 existantes, la consolidation est requise lorsque l'entité a 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 remplace SIC 12 Consolidation – Entités ad hoc et certaines parties d'IAS 27 États financiers consolidés et individuels. La société a mené à bien une analyse des nouvelles directives et conclu qu'IFRS 10 aura une incidence importante 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, ayant une exposition suffisante aux rendements des deux fonds pour être tenue de les consolider. À compter du 1er janvier 2013, les actifs sous-jacents des deux fonds seront consolidés, haussant le total de l'actif dans les états financiers consolidés d'un montant de 274,9 M\$, 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 ne sera pas touché. 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 seront éliminés dans le cadre de la consolidation.

La société détient une participation de 48,9 % dans Cross Point Realty

Trust (« Cross Point »), 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 2012, la valeur comptable de cette participation s'élevait à 11,3 M\$, soit le même montant qu'il y a un an.

La société détient un portefeuille de participations minoritaires dans des biens immobiliers choisis. Au 31 décembre 2012, les placements immobiliers totalisaient 33,2 M\$. Une tranche de 15,3 M\$ de ce montant représente des placements détenus dans différents FPI américains. 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 dans la vente éventuelle des biens immobiliers sous-jacents des FPI et les distributions aux porteurs de parts. Le solde de 17,9 M\$ représente des participations ne donnant pas le contrôle dans des entités à capital fermé dont les principaux actifs sont des biens immobiliers. Comme il est décrit 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 »). En 2012, la société a investi un montant supplémentaire de 8,3 M\$. Il n'existe pas de marché établi pour ce placement. La valeur de cet élément au 31 décembre 2012 était de 21,7 M\$. Talmer Bank a indiqué qu'elle pourrait lancer un premier appel public à l'épargne en 2013.

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

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, la charge au titre des avantages du personnel s'est élevée à 12,6 M\$, contre 2,5 M\$ pour 2011. La principale différence par rapport à l'exercice précédent réside dans les primes à payer pour 2012 par rapport à la perte enregistrée en 2011. 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 2012, et l'exercice d'options ont donné lieu à une charge au titre des options sur actions qui est incluse dans les avantages du personnel. Ce montant variera d'une période à l'autre, en fonction des fluctuations du cours de l'action de la société. La société n'a attribué aucune nouvelle option sur actions depuis 2005.

La société consolide 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 est détenue par un dirigeant de la société et totalisait 27,4 M\$ au 31 décembre 2012, contre 21,3 M\$ au 31 décembre 2011.



SITUATION FINANCIÈRE, SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Au 31 décembre 2012, l'actif consolidé de Senvest totalisait 454,5 M\$, contre 348,1 M\$ à la fin de 2011. Cette variation découle principalement de l'augmentation des titres de capitaux propres et autres placements (attribuable surtout aux profits du portefeuille). Les titres de capitaux propres et autres placements ont augmenté, passant de 180,6 M\$ en décembre de l'exercice précédent à 254,1 M\$. Parallèlement, le passif de la société a augmenté pour s'établir à 95,7 M\$, contre 63,4 M\$ à la fin de 2011, en raison surtout de l'augmentation des montants à payer à des courtiers (de plus de 16 M\$), des crédettes et des actions vendues à découvert.

Des actions d'une valeur de 166,9 M\$ ont été achetées au cours de 2012, contre un montant d'actions vendues de 148,5 M\$. Le portefeuille de positions vendeur a augmenté, passant de 12,3 M\$ à la fin de 2011 à 24,2 M\$ au 31 décembre 2012. Un montant de 230,3 M\$ a été ajouté aux positions vendeur, tandis que des positions ont été rachetées pour un montant de 216,3 M\$. Le volume des transactions, bien qu'inférieur à celui de l'exercice précédent, est demeuré significatif. En raison de l'agitation des marchés, la société prévoit que cette tendance se poursuivra. La trésorerie et les équivalents ont légèrement diminué pour s'établir à 602 000 \$.

Risques

La société est exposée à divers risques financiers en raison de ses placements. Ces risques incluent le risque de marché lié au cours des actions, au taux d'intérêt et au taux de change, ainsi que le risque de liquidité. Des informations supplémentaires sont fournies sur ces risques à la note 3 des états financiers consolidés au 31 décembre 2012.

Risque de marché

Le risque de marché s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de la variation des cours 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. Tous les emprunts de la société sont à taux variable. La société n'a pas recours à des emprunts à taux fixe, car ce type de dette est généralement utilisé pour immobiliser des passifs à long terme. Étant donné que la société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être affectés à ce type de dette à taux fixe, elle préfère utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments d'emprunt à taux variable. Si les

taux d'intérêt 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 2012, la société détenait pour environ 218 M\$ d'actions dans des 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 crédettes.

Risque lié au cours des actions

Le risque lié au cours des actions 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 latente à la date de clôture. Il est possible que le montant latent ne corresponde pas au montant qui sera finalement réalisé. Les cours des titres cotés peuvent varier en raison d'un changement des perspectives financières des entités émettrices ou de la situation générale du marché.

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

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 2012, l'incidence d'une variation de 30 % des cours des titres de capitaux propres cotés 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	Augmentation de 30 % de la juste valeur estimative
Titres de capitaux propres cotés	185 946	241 729	130 162
Actions vendues à découvert	(24 238)	(31 509)	(16 967)
Incidence sur le résultat net avant impôts		48 512	(48 512)

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 de la société (en milliers) :

	Moins de un an	Total
Emprunts bancaires	138	138
Montants à payer à des courtiers	51 609	51 609
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	24 238	24 238
Fournisseurs et autres passifs	7 295	7 295
Total	83 280	83 280

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.

Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend de la possibilité qu'une partie 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.

souscription d'actions et bons d'option sur indice boursier. Tous ces instruments dérivés sont comptabilisés à la valeur du marché. Il est présumé que les options et les contrats à terme standardisés ne comportent aucun risque de crédit car ils sont négociés sur une bourse de valeurs. Les contrats portant sur des bons de souscription 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 de souscription se limite à la valeur à laquelle ces bons ont été comptabilisés.

La société acquiert, à l'occasion, des instruments financiers dérivés, principalement des options et des bons de

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

	2012
Titres de créance détenus à des fins de transaction	32 534
Prêts à des employés	1 118
Honoraires de gestion à recevoir	951
Montants à recevoir de courtiers	1 914
Trésorerie et équivalents de trésorerie	602
Total	37 119

Gestion des risques concernant le 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) :

	31 décembre 2012	31 décembre 2012
Total du passif	95,7 \$	63,4 \$
Total des capitaux propres	358,8 \$	284,7 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	0,27	0,22

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 1:1. 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 a augmenté pour s'établir à 0,27, par rapport à 0,22 à la fin de 2011. La société n'est soumise à aucune clause restrictive ni exigence en matière de capital.



Rapport de gestion

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 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.

Estimations de la juste valeur des instruments financiers

La juste valeur des instruments financiers lorsqu'il n'existe pas de marché actif ou que les prix cotés ne sont pas disponibles est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation. Dans ces 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. Lorsque des techniques d'évaluation (par exemple, les modèles) sont utilisées pour déterminer la juste valeur, elles sont validées et périodiquement examinées par des professionnels qualifiés indépendants. Tous les modèles sont attestés avant d'être utilisés et sont calibrés pour s'assurer que les données de sortie reflètent les données réelles et les prix de marché comparables. 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 en ce qui concerne ces facteurs pourraient avoir une incidence sur la juste valeur présentée des instruments financiers.

Autres créiteurs

Les autres créiteurs comprennent surtout les charges à payer par la société à la fin de la période. Pour pouvoir déterminer le montant des charges à payer, la société doit faire des estimations et poser des jugements sur le calendrier et l'évaluation des paiements exigibles à la fin de la période, selon sa connaissance des activités. La principale composante des charges à payer est liée aux régimes de primes offerts aux membres clés de la direction. Les primes annuelles des dirigeants sont calculées selon une formule prédéterminée et sont approuvées par le conseil d'administration avant la finalisation des états financiers. Les primes des membres clés de la direction sont discrétionnaires et sont approuvées par le président avant la finalisation des états financiers. Les autres charges à payer comprennent les honoraires d'audit, les frais d'inscription des titres, les frais juridiques et autres. Lorsqu'il existe une incertitude, si minime soit-elle, relativement aux montants et au moment des sorties de trésorerie, la société inclut le montant dans les fournisseurs et autres créiteurs. S'il est déterminé qu'il existe une incertitude au sujet du montant d'un passif ou du moment des sorties de trésorerie liées à celui-ci, le passif sera classé à titre de provision à l'état consolidé de la situation financière.

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 la période au cours de laquelle le règlement définitif a été établi.

RÉSULTATS TRIMESTRIELS

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

Exercice	Total des produits (perte)	Résultat net	Résultat par action
2012-4	44 814	36 837	12,10
2012-3	22 749	12 474	3,83
2012-2	(40 361)	(38 239)	(12,62)
2012-1	78 845	70 398	22,34
2011-4	37 385	40 139	13,41
2011-3	(112 010)	(107 705)	(34,92)
2011-2	(25 003)	(29 790)	(9,70)
2011-1	14 916	9 330	2,60

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

(en milliers)

	Moins de 1 an	De 1 à 3 ans	De 4 à 5 ans	Total
Montants à payer à des courtiers	51 609	-	-	51 609
Contrats de location simple	482	791	-	1 273
Engagements au titre de placements	2 066	-	-	2 066
Total	54 157	791	-	54 948

PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES

(en milliers, sauf le résultat net par action)

	2012	2011	2010
Total des produits (pertes)	106 047	(84 712)	156 579
Résultat net	81 470	(88 026)	120 046
Résultat net par action	25,65	(28,61)	36,81
Total de l'actif	454 498	348 101	520 050

La société détient un compte auprès de Barclays Capital aux États-Unis, son courtier principal. Pour obtenir des avances sur nantissement, elle donne certains actifs en garantie à son courtier principal. Bien que ce dernier soit une institution financière très importante, 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 son courtier principal 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 un seul courtier principal, ces pertes éventuelles pourraient être importantes.

Le 23 juin 2012, Senvest a commencé, dans le cours normal de ses activités, une nouvelle offre publique de rachat de ses propres actions ordinaires jusqu'à concurrence de 130 000 actions ordinaires avant le 22 juin 2013. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 820 424 au 31 décembre 2012 et au 15 mars 2013. Le nombre d'options sur actions en cours totalisait 98 000 au 31 décembre 2012 de même qu'au 15 mars 2013. Aucune option sur actions n'a été attribuée en 2012 ni depuis 2005.

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.

Senvest Partners

Senvest Partners est un fonds axé principalement sur les sociétés à petite et moyenne capitalisation. Ce fonds a été établi par la société en 1997. La société détient environ 42 % de cette entité au 31 décembre 2012.

	2012	2011
Actif	359,3 \$	254,7 \$
Passif	76,2	45,6
Capitaux propres	283,1	209,1
Résultat net	76,0	(101,4)

Transactions entre parties liées

La société fournit des conseils en gestion de placements à deux fonds, soit Senvest Partners et Senvest Israel Partners, en contrepartie desquels elle reçoit des honoraires. Les deux fonds ont été établis par la société, qui investit également dans ceux-ci. La société a facturé à ces fonds des frais de gestion de 2,7 M\$ pour l'exercice, dont une tranche de 951 \$ était à recevoir à la fin de l'exercice. Au 31 décembre 2012, la valeur de la participation de la société dans Senvest Partners se chiffre à 119,5 M\$ et sa participation dans Senvest Israel Partners, à 22,1 M\$. Ces participations sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

La société a consenti des prêts sans intérêt d'une valeur de 1,12 M\$ à des salariés et à de hauts dirigeants. Ces prêts ont une valeur nominale de 1,37 M\$, et leur valeur a été réduite de 252 000 \$. 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.

La société consolide 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 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 est détenue par un dirigeant de la société et totalisait 27,4 M\$ au 31 décembre 2012 et 21,3 M\$ au 31 décembre 2011.



Rapport de gestion

Senvest Israel Partners

Senvest Israel Partners est un fonds axé sur les placements dans des sociétés liées à Israël. Ce fonds a été établi par la société en 2003. La société détient environ 45 % de cette entité au 31 décembre 2012.

	2012	2011
Actif	57,2 \$	52,2 \$
Passif	8,6	7,8
Capitaux	48,6	44,4
Résultat net	4,8	(3,4)

Cross Point Realty Trust

Crosspoint 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 2012.

	2012	2011
Actif	23,2 \$	23,2 \$
Passif	0,1	0,1
Capitaux	23,1	23,1
Résultat net	0,5	3,4

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE

La société prépare ses états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada, tels qu'ils sont énoncés dans le Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« Manuel de l'ICCA »). En 2010, le Manuel de l'ICCA a été remanié pour y inclure les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») et il exige que les entreprises ayant une obligation d'information du public appliquent ces normes pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011. La société a donc commencé à présenter son information conformément à ce référentiel comptable dans ses états financiers consolidés aux 31 décembre 2011 et 2012.

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 2012, 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 2012 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 2012 qui a modifié de façon importante son efficacité à l'égard de l'information financière, ou qui pourrait la modifier à l'avenir.

Le président du conseil et président de la société,
Victor Mashaal

Le 28 mars 2013

(Le rapport de gestion présente une revue des activités, des résultats et de la situation financière de Senvest Capital Inc. pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 et doit être lu en parallèle avec le rapport annuel de 2012. Le lecteur est aussi invité à lire la notice annuelle de la société et à consulter le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com pour un complément d'information. Le présent rapport de gestion renferme des énoncés prospectifs concernant la société. De par leur nature, ces énoncés comportent des risques et des incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des résultats qui y sont formulés. À notre avis, les hypothèses sur lesquelles reposent ces énoncés prospectifs sont raisonnables. Néanmoins, le lecteur ne doit pas s'y fier outre mesure, étant donné que les hypothèses relatives à des événements futurs, dont bon nombre sont indépendants de notre volonté, pourraient se révéler erronées.)

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., qui comprennent les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2012 et 2011, et les comptes consolidés de résultat, les états consolidés du résultat global et des variations des capitaux propres et les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes annexes constituées d'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

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

Responsabilité de l'auditeur

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

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

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

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Senvest Capital Inc. aux 31 décembre 2012 et 2011, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière.

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

¹ CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique no A106777
PricewaterhouseCoopers LLP /s.r.l./s.e.n.c.r.l., Comptables agréés
1250, boulevard René-Levesque Ouest, bureau 2800, Montréal (Québec) Canada H3B 2G4
Tél : +1 514 205-5000, Téléc : + 514 205-5678, www.pwc.com/ecafr

<< 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 2013

Rapport de la direction

Les états financiers de l'exercice qui s'est terminé 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 2013



États consolidés de la situation financière

31 DÉCEMBRE 2012 ET 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2012 \$	2011 \$
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	602	1 219
Montants à recevoir de courtiers		1 914	1 766
Frais de gestion à recevoir	7	951	541
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	8	254 101	180 579
Participations dans des entreprises associées	10	159 157	124 206
Placements immobiliers	9	33 183	28 316
Impôt sur le résultat à recouvrer		366	1 269
Actifs d'impôt différé	12(b)	480	7 027
Autres actifs	11	3 744	3 178
Total de l'actif		454 498	348 101
Passif			
Avances bancaires	13	138	427
Fournisseurs et autres créditeurs		7 295	910
Montants à payer à des courtiers	13	51 609	35 589
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	8	24 238	12 332
Passifs liés aux paiements réglables en trésorerie fondés sur des actions	15	5 035	5 290
Passifs d'impôt différé	12(b)	7 352	8 868
Total du passif		95 667	63 416
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère			
Capital social	14	12 983	12 840
Cumul des autres éléments du résultat global		(17 770)	(11 715)
Résultats non distribués		336 203	262 239
Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère		331 416	263 364
Participations ne donnant pas le contrôle		27 415	21 321
Total des capitaux propres		358 831	284 685
Total du passif et des capitaux propres		454 498	348 101

Approuvé par le conseil d'administration,

Victor Mashaal, Administrateur

Frank Daniel, Administrateur

Les notes annexes qui figurent aux pages 15 à 39 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2012 ET 2011

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

	Note	2012 \$	2011 \$
Produits des activités ordinaires			
Frais de gestion		2 735	2 498
Produits d'intérêts		2 635	950
Dividendes nets		2 855	3 297
Autres produits		432	686
		8 657	7 431
Profit (perte) de placement			
Profit net réalisé sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements		24 435	31 182
Variation du profit (perte) latent sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements		31 883	(85,426)
Profit net réalisé sur les placements immobiliers		814	379
Variation du profit latent sur les placements immobiliers		2 056	1 173
Quote-part du résultat des entreprises associées		37 819	(41 657)
Profit net réalisé sur les autres instruments financiers		824	1 076
Profit (perte) de change		(441)	1 130
		97 390	(92 143)
		106 047	(84 712)
Charges opérationnelles et autres charges			
Charge au titre des avantages du personnel		12 576	2 454
Charge d'intérêts		609	884
Coûts de transactions		1 442	2 256
Autres charges opérationnelles		3 790	3 447
		18 417	9 041
Résultat avant impôt			
		87 630	(93 753)
Charge (recouvrement) d'impôt	12(a)	6 160	(5 727)
Résultat net de l'exercice			
		81 470	(88 026)
Résultat net attribuable aux :			
Propriétaires de la société mère		73 964	(80 682)
Participations ne donnant pas le contrôle		7 506	(7 344)
Résultat par action			
De base	16(a)	26,24	(28,61)
Dilué	16(b)	25,65	(28,61)

Les notes annexes qui figurent aux pages 15 à 39 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.



États consolidés du résultat global

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2012 ET 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	2012 \$	2011 \$
Résultat net de l'exercice	81 470	(88 026)
Autres éléments du résultat global		
Écarts de change	(6 573)	5 881
Résultat global de l'exercice	74 897	(82 145)
Résultat global attribuable aux :		
Propriétaires de la société mère	67 909	(75 118)
Participations ne donnant pas le contrôle	6 988	(7 027)



Les notes annexes qui figurent aux pages 15 à 39 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

États consolidés des variations des capitaux propres



EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2012 ET 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

<u>Attribuable aux propriétaires de la société mère</u>							
	Note	Capital Social	Cumul des autres éléments du résultat global	Résultats non distribués	Total	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Solde au 1er janvier 2011		12 792	(17 279)	343 412	338 925	33 711	372 636
Résultat net de l'exercice		-	-	(80 682)	(80 682)	(7 344)	(88 026)
Autres éléments du résultat global	2	-	5 564	-	5 564	317	5 881
Résultat global de l'exercice		-	5 564	(80 682)	(75 118)	(7 027)	(82 145)
Rachat d'actions ordinaires	14	(30)	-	(491)	(521)	-	(521)
Exercice d'options	15	78	-	-	78	-	78
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	-	(5 363)	(5 363)
Solde au 31 décembre 2011		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	2	-	(6 055)	-	(6 055)	(518)	(6 573)
Résultat global de l'exercice		-	(6 055)	73,964	67 909	6 988	74 897
Exercice d'options	15	143	-	-	143	-	143
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	-	(894)	(894)
Solde au 31 décembre 2012		12 983	(17 770)	336 203	331 416	27 415	358 831

Les notes annexes qui figurent aux pages 15 à 39 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.



Tableaux consolidés des flux de trésorerie

EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2012 ET 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2012 \$	2011 \$
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX :			
ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES			
Résultat net de l'exercice		81 470	(88 026)
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	17(a)	(92 627)	88 621
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		(166 872)	(278 081)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés		(216 316)	(212 974)
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	353 885
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés		230 375	198 313
Dividendes et distributions reçus des placements immobiliers		2 322	929
Rachat d'options sur actions		(254)	(2 029)
Variations des éléments du fonds de roulement	17(b)	6 064	(6 118)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net		(7 382)	54 520
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
Achat de placements immobiliers		(4 958)	(6 882)
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)	(3 474)
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	2 319
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net		(9 025)	(8 037)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		(894)	(5 363)
Diminution des avances bancaires		(281)	(3 297)
Augmentation (diminution) des montants à payer à des courtiers		16 869	(36 596)
Produit de l'émission d'actions		143	78
Rachat d'actions ordinaires		-	(521)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net		15 837	(45 699)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice		(570)	784
Effet des variations des cours des monnaies étrangères sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		(47)	9
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice		1 219	426
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice		602	1 219
Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles :			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		616	904
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert		403	282
Trésorerie reçue sur les intérêts		1 907	831
Trésorerie reçue sur les dividendes		3 394	3 592
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		210	2 772

Les notes annexes qui figurent aux pages 15 à 39 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 de l'Institut Canadien des Comptables Agréés.

Le conseil d'administration a approuvé les présents états financiers consolidés aux fins de publication le 28 mars 2013.

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 4.

Base d'évaluation

Les présents états financiers consolidés ont été préparés selon la convention du coût historique, à l'exception des actifs financiers et des passifs financiers détenus à la juste valeur par le biais du résultat net ainsi que des instruments dérivés et des passifs liés à des paiements fondés sur des actions et réglés 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 d'une entité ad hoc. Les transactions, les soldes et les profits et pertes latents intragroupe sont éliminés à la consolidation.

Filiales

Les filiales sont des entités qu'une société contrôle parce qu'elle a le pouvoir de diriger leurs politiques opérationnelles et financières. L'existence et l'effet de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles sont pris en considération lorsqu'on évalue si une société détient le contrôle d'une autre entité. Une entité ad hoc doit être consolidée quand, en substance, la relation entre l'entité ad hoc et la société indique que l'entité ad hoc est contrôlée par la société. Les filiales et les entités ad hoc sont intégralement consolidées à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu par la société et sont déconsolidées à compter de la date à laquelle cesse le contrôle.

Les transactions, les soldes et les profits et pertes latents intragroupe sont éliminés à la consolidation. Les méthodes comptables des filiales et de l'entité ad hoc sont modifiées le cas échéant pour assurer qu'elles sont les mêmes que celles de la société.

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent les participations dans une entité ad hoc détenue par des parties externes. La quote-part de l'actif net de l'entité ad hoc 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 ad hoc qui n'entraînent pas une perte de contrôle sont comptabilisées comme des transactions portant sur les capitaux propres.

Participations dans des entreprises associées

Les entreprises associées sont des entités sur lesquelles la société exerce une influence notable, sans toutefois les contrôler. 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 le compte consolidé de résultat. 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 venir, à moins qu'elle n'ait une obligation ou effectué des paiements au nom de l'entreprise associée.

Les méthodes comptables des entreprises associées sont modifiées le cas échéant pour assurer qu'elles sont les mêmes que celles de la société.



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Les profits et pertes de dilution découlant de la variation des participations dans les entreprises associées sont comptabilisés dans le compte consolidé de résultat.

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 le compte consolidé de résultat. 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 au compte de résultat de l'entreprise associée dans l'exercice au cours duquel ils surviennent.

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. En général, 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 le compte consolidé de résultat.

Tous les profits et pertes de change sont présentés au compte consolidé de résultat au 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 : actifs et passifs – au cours de clôture à la date de clôture; 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 change.

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 change 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 une entité étrangère 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 change 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 sont convertis au cours de clôture à la date de clôture, et les produits et charges sont consolidés au taux moyen de la période. Toutes les variations qui en résultent sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global à titre d'écarts de change. Les éléments de capitaux propres sont convertis au taux historique.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Instruments financiers

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

- 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, ses actions vendues à découvert et ses 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 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 constatés au compte consolidé de résultat. La valeur comptable de ces instruments correspond à leur juste valeur, laquelle avoisine le profit ou la perte qui serait réalisé si la position était liquidée à la date de clôture. La juste valeur est inscrite dans les placements en titres de capitaux propres et autres placements s'il s'agit d'un actif ou dans les actions vendues à découvert et passifs dérivés s'il s'agit d'un passif.

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

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

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

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

Les achats 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 au compte consolidé de résultat 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 au compte consolidé de résultat au poste Variation du profit (perte) latent sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements ou au poste Variation du profit (perte) latent sur les 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 le compte consolidé de résultat à titre de dividendes nets, 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'intérêt au compte consolidé de résultat au taux d'intérêt effectif. La charge de dividende sur les actions vendues à découvert est inscrite dans les dividendes nets.

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, les montants à recevoir de courtiers, les frais de gestion à recevoir et les prêts aux membres du personnel.

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 créditeurs, et les montants à payer à des courtiers.

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

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

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 au compte consolidé de résultat, 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.

Les impôts exigibles sont calculés 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. 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 dividendes reçus

Produits d'intérêts

Les produits d'intérêts sont comptabilisés en fonction du temps écoulé 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.

Dividendes reçus

Les dividendes reçus sont comptabilisés dès qu'est établi le droit de la société d'en recevoir le paiement.

Coûts de transactions

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

Les coûts de transactions liés aux actifs et aux passifs financiers comptabilisés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés. Les coûts de transactions associés à tous les autres instruments financiers sont capitalisés, à



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 du compte consolidé de résultat que le coût de rémunération connexe.

Paielements fondés sur des actions

La société attribue des options sur actions à certains membres du personnel. 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 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 pour la période. 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 présentés 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 sont comptabilisés dans les états financiers consolidés de la société dans la période au cours de laquelle ils sont approuvés par le conseil d'administration de la société.

Résultat par action

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

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 cadres supérieurs. 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'options ordinaires à la valeur moyenne de marché de la période.

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. Sauf indication contraire, les normes révisées et les modifications qui suivent s'appliquent aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013, l'application anticipée étant autorisée. Sauf indication contraire, la société n'a pas encore évalué l'incidence de ces normes et modifications ni déterminé si elle les adoptera de façon anticipée.

a) IFRS 9, *Instruments financiers*, publiée en novembre 2009, porte sur le classement et l'évaluation des actifs 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 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 à IFRS 9 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 s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2015.

b) IFRS 10, *États financiers consolidés*, exige qu'une entité consolide une entité émettrice lorsqu'elle détient le pouvoir sur l'entité émettrice, qu'elle est exposée ou a des droits à des rendements variables en raison de ses liens avec l'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 actuelles, la consolidation est requise lorsque l'entité a 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 remplace SIC 12, *Consolidation – Entités ad hoc* et certaines parties d'IAS 27, *États financiers consolidés et individuels*.

La société a terminé son analyse des nouvelles directives et conclu qu'IFRS 10 aura une incidence importante sur ses 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, ayant une exposition suffisante aux rendements des deux fonds pour être tenue de les consolider. À compter du 1er janvier 2013, les actifs sous-jacents des deux fonds seront consolidés, haussant le total de l'actif dans les états financiers consolidés d'un montant de 274 863 \$, haussant du même montant le passif au titre des parts rachetables des filiales. Comme la société comptabilisait sa participation dans ces fonds au moyen de la méthode de mise en équivalence le résultat net présenté ne sera pas touché. 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 seront éliminés dans le cadre de la consolidation.

- c) IFRS 12, *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités*, établit des obligations en matière d'informations à fournir au sujet des intérêts détenus dans d'autres entités, comme les filiales, les partenariats, les entreprises associées et les entités structurées non consolidées. La norme retient les informations à fournir existantes tout en ajoutant d'importantes obligations d'information au sujet de la nature des intérêts détenus dans d'autres entités et des risques qui leur sont associés.

3 Risques financiers

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 l'autre risque de prix), 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 d'administration.

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

- d) IFRS 13, *Évaluation de la juste valeur*, est une norme complète qui touche toutes les IFRS. Elle porte sur l'évaluation de la juste valeur et les informations à fournir à son sujet. Cette nouvelle norme précise que la juste valeur est le prix qui serait reçu de la vente d'un actif, ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction ordonnée entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. Aux termes des IFRS actuelles, les indications relatives à l'évaluation de la juste valeur et aux informations à fournir à son sujet sont disséminées dans les normes individuelles imposant l'évaluation de la juste valeur et ne reflètent pas toujours une base d'évaluation claire ni des obligations d'information cohérentes.

La société a évalué que la nouvelle norme n'aura pas d'incidence importante sur l'évaluation à la juste valeur de ses instruments financiers.

- e) Certaines modifications ont été apportées à des normes actuelles, en particulier IAS 28, *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises*. IAS 28 a été modifiée afin d'inclure les coentreprises dans son champ d'application et de refléter les changements apportés aux IFRS 10, 11 et 12.
- f) IAS 1, *Présentation des états financiers*, a été modifiée afin d'exiger que les entités séparent les éléments présentés dans les autres éléments du résultat global (« AERG ») en deux groupes, selon qu'ils seront ou non reclassés ultérieurement. Les entités qui choisissent de présenter les AERG avant impôt devront présenter séparément le montant de l'impôt lié à chacun de ces deux groupes. La modification s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2012, l'application anticipée étant autorisée.

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 tous ses emprunts sont à taux variable. La société n'a pas recours à des emprunts à taux fixe, car ce type de dette est généralement utilisé pour immobiliser des passifs à long terme. 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 2012, la société détenait environ 218 M\$ (157 M\$ en 2011) d'actions dans des sociétés ouvertes. Elle peut liquider ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2012, 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 517 \$ (360 \$ en 2011) 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 :

	2012	2011
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Entre néant et 1,25 %	Entre néant et 1,75 %
Avances bancaires	Taux préférentiel majoré de 0,25 %	Taux préférentiel majoré de 0,25 %
Titres de créance	Entre 6 % et 13 %	Entre 5,32 % et 13,00 %
Prêts consentis à des membres du personnel	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Fournisseurs et autres créditeurs	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Montant à payer à des courtiers	Entre 0,4 % et 5,11 %	Entre 0,63 % et 1,13 %

La société détient aussi des titres de créance à des fins de transaction d'un montant de 32 534 \$ (23 783 \$ en 2011). 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 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

conjuncture 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 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 :

	2012	2011
	\$	\$
Augmentation de 100 points de base du rendement à l'échéance	(2 584)	(1 549)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	2 938	1 774

Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la valeur des actifs et passifs financiers monétaires libellés en monnaies étrangères fluctue en raison des variations des taux 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 principaux actifs financiers et passifs financiers monétaires dont la juste valeur est principalement établie en monnaies étrangères autres que le dollar américain sont les suivants :

	2012	2011
	\$	\$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	141	2
Montant à recevoir de courtiers	893	588
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	1 155	4 134
Placements immobiliers	1 825	903
Autres actifs	1 938	1 213
Avances bancaires	(138)	(427)
Fournisseurs et autres créditeurs	(6 930)	(383)
Montant à payer à des courtiers	(11 533)	(31 873)
Exposition nette	(12 649)	(25 843)

Au 31 décembre 2012, si le taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien avait varié de 10 %, le résultat avant impôt aurait varié d'environ 344 \$ (330 \$ en 2011).

Au 31 décembre 2012, si le taux de change du dollar américain par rapport à la livre sterling avait varié de 10 %, le résultat avant impôt aurait varié d'environ 959 \$ (545 \$ en 2011).



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 des cours boursiers. La valeur de la majeure partie des placements en titres de capitaux propres et de la totalité des actions vendues à découvert 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 (qui est égal au cours acheteur de clôture à la fin de l'exercice).

Les placements en titres de capitaux propres comportent un risque de baisse limité à leur valeur comptable, 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. La société surveille étroitement ses placements en titres de capitaux propres et ses actions vendues à découvert.

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 :

	2012		
	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	185 946	241 729	130 162
Actions vendues à découvert	(24 238)	(31 509)	(16 967)
Incidence avant impôt sur le résultat		48 512	(48 512)
			2011
	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	133 198	173 157	93 239
Actions vendues à découvert	(12 332)	(16 032)	(8 632)
Incidence avant impôt sur le résultat		36 259	(36 259)

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 les deux 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 les montants à recevoir de courtiers et sur les frais de gestion.

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

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

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

	2012	2011
	\$	\$
Trésorerie et équivalents de trésorerie		
A	602	1 219
Montant à recevoir de courtiers		
A	1 914	1 766
Total	2 516	2 985

	2012	2011
	\$	\$
Titres de créance		
BBB	18 973	-
BB	2 738	-
CCC et moins	10 823	23 783
Total	32 534	23 783

Contreparties sans notation de crédit externe	2012	2011
	\$	\$
Prêts consentis à des membres du personnel*	1 118	1 088
Frais de gestion à recevoir*	951	541
Total	2 069	1 629

* Courtiers ou parties liées existants n'ayant affiché aucun manquement par le passé auprès de la société.



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que la société éprouve des difficultés à honorer ses obligations financières. Les actifs les plus importants de la société sont les placements en titres de capitaux propres et autres placements, dont l'essentiel est composé de placements en actions de sociétés ouvertes, qui peuvent être liquidées 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 à la date de clôture viennent à échéance dans moins d'un an et le risque de liquidité lié à ces passifs est géré en conservant un portefeuille d'actifs de placement liquides.

Gestion du 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 :

	2012	2011
Total du passif	95 667 \$	63 416 \$
Total des capitaux propres	358 831 \$	284 685 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	0,27	0,22

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 1:1 afin de limiter le montant du risque. La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de contrôler le risque. La société n'est soumise à aucune clause restrictive ni exigence en matière de capital.

La société n'a aucune exigence en matière de capital à laquelle elle est soumise en vertu de règles extérieures.

Estimation de la juste valeur

Conformément à IFRS 7, Instruments financiers : Informations à fournir, la société doit classer les évaluations de la juste valeur selon une hiérarchie des justes valeurs qui reflète le poids relatif des données utilisées pour réaliser les évaluations. La hiérarchie des justes valeurs se compose des trois niveaux suivants :

- Niveau 1 – Données qui reflètent des prix cotés non ajustés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques et auxquelles la société a accès à la date d'évaluation.
- Niveau 2 – Données autres que des prix cotés, qui sont observables pour l'actif ou le passif, directement ou indirectement, y compris des données de marchés qui ne sont pas considérées comme des marchés actifs.
- 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.

La valeur comptable de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des montants à payer à des courtiers ou à recevoir de courtiers, des avances bancaires et des fournisseurs et autres créanciers se rapproche de leur juste valeur en raison de la nature à court terme de ces instruments.

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

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Les tableaux suivants présentent une analyse de la hiérarchie de la juste valeur des actifs financiers et passifs financiers de la société évalués à la juste valeur aux 31 décembre 2012 et 2011 :

	2012			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
Actif				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	174 408	10 383	-	184 791
Titres de créance	-	32 534	-	32 534
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	1 056	6 461	29 259	36 776
Placements immobiliers	-	-	33 183	33 183
	175 464	49 378	62 442	287 284
Passif				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	24 124	-	-	24 124
Dérivés	-	114	-	114
	24 124	114	-	24 238
				2011
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
Actif				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	125 204	3 860	-	129 064
Titres de créance	-	23 783	-	23 783
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	4 049	5 589	18 094	27 732
Placements immobiliers	-	-	28 316	28 316
	129 253	33 232	46 410	208 895
Passif				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	12 307	-	-	12 307
Dérivés	-	25	-	25
	12 307	25	-	12 332

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 détenus par la société correspondent au cours acheteur actuel; les prix cotés sur un marché pour les passifs financiers correspondent au cours vendeur actuel. Les placements classés dans le niveau 1 comprennent les titres de capitaux propres cotés sur un marché actif et les dérivés négociés sur un marché boursier. La société n'ajuste pas le cours de ces instruments.

Les instruments financiers 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 par d'autres sources d'évaluation étayées par des données observables, sont classés dans le niveau 2. Ces instruments comprennent les obligations de sociétés de première qualité, les titres de capitaux propres cotés, les instruments dérivés négociés hors bourse et les actions de sociétés fermées pour

lesquelles la juste valeur est dérivée des actifs sous-jacents évalués à la juste valeur en fonction de données observables.

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 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.

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



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 modèles d'évaluation servent principalement à évaluer les titres non cotés, les titres de créance et autres instruments de créance pour lesquels les marchés ont été inactifs au cours de l'exercice. Certaines des données utilisées pour ces modèles peuvent ne pas être des données de marché observables et sont, par conséquent, estimées selon des hypothèses.

Au 31 décembre 2012, les instruments de niveau 3 sont issus de différentes sociétés et de différentes industries. L'actif le plus important, représentant plus de la moitié des titres de capitaux propres non cotés, est le placement dans Talmer Bancorp, Inc.,

dont il est également question à la note 8. Les placements en immobilier, présentés plus en détail à la note 9, comprennent des placements dans des sociétés immobilières 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 2012 et 2011, il n'y a eu aucun transfert entre les niveaux.

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

	Placements en immobilier \$	Placements en titre de capitaux propres non cotés \$	Total \$
1er janvier 2011	20 146	15 505	35 651
Achats	6 882	396	7 278
Produit des ventes	-	(2 320)	(2 320)
Distributions	(929)	-	(929)
Profits comptabilisés en résultat net			
sur les instruments financiers détenus à la fin de l'exercice	1 552	2 971	4 523
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	-	1 132	1 132
Écart de conversion	665	410	1 075
31 décembre 2011	28 316	18 094	46 410
Achats	4 958	8 278	13 236
Distributions	(1 508)	-	(1 508)
Profits comptabilisés en résultat net			
sur les instruments financiers détenus à la fin de l'exercice	2 056	3 333	5 389
Écart de conversion	(639)	(446)	(1 085)
31 décembre 2012	33 183	29 259	62 442

Quant aux placements en immobilier, Landmark S.A. représente 12 844 \$ (14 034 \$ en 2011) du total présenté dans le tableau ci-dessus. 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 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 \$ (580 \$ en 2011).



Parmi les principaux titres de capitaux propres non cotés, Talmer Bancorp, Inc. représente 21 712 \$ (13 099 \$ en 2011) du total présenté dans le tableau ci-dessus. 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 en prenant en considération 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.

Si les bénéfices futurs ou les multiples utilisés pour l'évaluation avaient diminué ou augmenté de 10 % par rapport aux estimations, la valeur estimative de cet actif aurait respectivement augmenté ou diminué d'environ 2 237 \$. En 2011, cet actif a été évalué selon des transactions récentes vers la fin de l'exercice.

4 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 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.

Se reporter à la note 3 pour une analyse de sensibilité des instruments financiers.

Autres montants à payer

Les autres montants à payer comprennent surtout les charges à payer par la société à la fin de la période. Pour déterminer le montant des charges à payer, la société fait des estimations et pose des jugements sur le calendrier et l'évaluation des paiements exigibles à la fin de la période, selon sa connaissance des activités. La principale composante des charges à payer est liée aux régimes de primes offerts aux membres clés de la direction et aux cadres. Les primes annuelles des cadres sont calculées selon une formule prédéterminée et sont approuvées par le conseil d'administration avant la finalisation des états financiers consolidés. Les primes des membres clés de la direction sont discrétionnaires et sont approuvées par le président avant la finalisation des états financiers consolidés. Les autres charges à payer comprennent les frais d'audit, les frais d'inscription des titres, les frais juridiques et autres. Lorsqu'il existe une incertitude, si minime soit-elle, relativement aux montants et au moment des sorties de trésorerie, la société en inclut le montant dans les fournisseurs et autres créditeurs. S'il est déterminé qu'il existe une incertitude au sujet du montant d'un passif ou du moment des sorties de trésorerie liées à celui-ci, le passif est classé à titre de provision à l'état consolidé de la situation financière.

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

Placement dans le fonds Senvest Partners et dans le fonds Senvest Israel Partners

En tenant en compte des conventions de gestion, des droits des porteurs de parts et du niveau de propriété de la société, celle-ci a évalué son degré d'influence sur les deux fonds et a conclu qu'elle exerce une influence notable. Par conséquent, les deux fonds, en raison du placement de la société, ont été classés en tant qu'entreprises associées.



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

5 Instruments financiers par catégorie, et produits, charges et profits et pertes connexes

2012

	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net		Prêts et créances \$	Passifs financiers au coût amorti \$	Total \$
	Détenus à des fins de transaction \$	Désignés \$			
Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	602	-	602
Montant à recevoir de courtiers	-	-	1 914	-	1 914
Frais de gestion à recevoir	-	-	951	-	951
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	217 325	36 776	-	-	254 101
Placements immobiliers	-	33 183	-	-	33 183
Autres actifs*	-	-	1 118	-	1 118
Avances bancaires	-	-	-	(138)	(138)
Fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(7 295)	(7 295)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(51 609)	(51 609)
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(24 238)	-	-	-	(24 238)
	193 087	69 959	4 585	(59 042)	208 589
Montants comptabilisés au compte consolidé de résultat					
Profit net réalisé	20 880	5 193	-	-	26 073
Variation du profit latent	30 638	3 301	-	-	33 939
Profits nets	51 518	8 494	-	-	60 012
Produit (charge) d'intérêts	2 578	-	57	(609)	2 026
Produit (charge) de dividendes	2 733	525	-	(403)	2 855
Frais de gestion	-	-	2 735	-	2 735
	56 829	9 019	2 792	(1 012)	67 628

* Exclut les immobilisations et les autres actifs non financiers selon la note 11.

2011

	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net		Prêts et créances \$	Passifs financiers au coût amorti \$	Total \$
	Détenus à des fins de transaction \$	Désignés \$			
Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	1 219	-	1 219
Montant à recevoir de courtiers	-	-	1 766	-	1 766
Frais de gestion à recevoir	-	-	541	-	541
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	152 847	27 732	-	-	180 579
Placements immobiliers	-	28 316	-	-	28 316
Autres actifs*	-	-	2 442	-	2 442
Avances bancaires	-	-	-	(427)	(427)
Fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(910)	(910)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(35 589)	(35 589)
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(12 332)	-	-	-	(12 332)
	140 515	56 048	5 968	(36 926)	165 605

**Montants comptabilisés au
compte consolidé de résultat**

Profit net réalisé	31 132	1 505	-	-	32 637
Variation du profit (perte) latent	(86 388)	2 135	-	-	(84 253)
Profits (pertes) nets	(55 256)	3 640	-	-	(51 616)
Produit (charge) d'intérêts	925	-	19	(771)	173
Produit de dividendes	3 165	132	-	-	3 297
Frais de gestion	-	-	2 498	-	2 498
	(51 166)	3 772	2 517	(771)	(45 648)

* Exclut les immobilisations et les autres actifs non financiers selon la note 11.

Le montant total du produit d'intérêts comptabilisé sur les actifs financiers dépréciés était de néant en 2012 (néant en 2011).

6 Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2012 \$	2011 \$
Encaisse et espèces en dépôt	428	1 184
Placements à court terme	174	35
	602	1 219



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

7 Frais de gestion à recevoir

Par l'entremise de son entité ad hoc, la société fournit des services de conseiller en placement au fonds Senvest Partners et au fonds Senvest Israel Partners (les « Fonds ») (voir la note 10). À titre de rémunération pour ses services de conseiller en placement, la société a droit à des frais de gestion calculés mensuellement et correspondant à 1,5 % de la valeur de l'actif net des Fonds et la prime de rendement correspond à 20 % des profits de l'exercice (y compris les profits nets latents), le cas échéant, attribuables aux commanditaires. Si les Fonds subissent une perte nette pour un exercice donné, aucune prime de rendement n'est payable tant que le montant cumulé de la perte n'a pas été récupéré. Les frais de gestion et la prime de rendement ont été négociés dans des conditions de concurrence normale. La quote-part revenant à la société de ces frais est portée dans le compte consolidé de résultat à titre de frais de gestion. Au 31 décembre 2012, les frais gagnés à recevoir sont de 951 \$ (541 \$ en 2011). Ce montant devrait être recouvré au cours du deuxième trimestre de 2013.

8 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

	2012	2011
	\$	\$
Actif		
Actifs financiers détenus à des fins de transaction		
Titres de capitaux propres cotés	184 791	129 064
Titres de créance	32 534	23 783
	<hr/> 217 325	<hr/> 152 847
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		
Titres de capitaux propres cotés	1 155	4 134
Titres de capitaux propres non cotés	4 684	4 440
Parts d'un fonds de placement investissant dans des obligations structurées ii)	2 739	2 527
Talmer Bancorp, Inc. iii)	21 712	13 099
Autres iv)	6 486	3 532
	<hr/> 254 101	<hr/> 180 579
Partie courante	<hr/> 217 325	<hr/> 152 847
Partie non courante	<hr/> 36 776	<hr/> 27 732
Actions vendues à découvert et passifs dérivés		
Passif	2012	2011
	\$	\$
Passifs financiers détenus à des fins de transaction		
Actions vendues à découvert		
Titres de participation cotés (produit de 22 465 \$; de 13 773 \$ en 2011)	24 124	12 307
Dérivés i)	114	25
	<hr/> 24 238	<hr/> 12 332



- i) De temps à autre, la société conclut des instruments financiers dérivés composés principalement d'options et de bons de souscription visant l'achat ou la vente d'actions.
- ii) Cette participation représente un placement dans les actions d'une entité à capital fermé qui investit dans des obligations structurées adossées à des créances hypothécaires résidentielles aux États-Unis, qui représentent des droits sur les flux de trésorerie associés à un groupe de prêts hypothécaires résidentiels. Il n'existe aucun marché établi pour ce type de placement.
- iii) 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.
- iv) 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.

9 Placements immobiliers

Les placements immobiliers sont composés de ce qui suit :

	2012	2011
	\$	\$
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		
Participations dans des entités à capital fermé i)	17 894	19 831
Placements dans des fiducies de placement immobilier ii)	15 289	8 485
	33 183	28 316
Partie courante	-	-
Partie non courante	33 183	28 316

- i) 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.

En 2012 et en 2011, les distributions reçues ont représenté un remboursement de capital et ont été déduites du coût des participations.

- ii) 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 2012 et en 2011, les distributions reçues ont été inscrites au poste Profit net réalisé sur les placements immobiliers.



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

10 Participations dans des entreprises associées

Les participations dans des entreprises associées comprennent les éléments suivants :

	2012	2011
	\$	\$
Placements en titres de capitaux propres		
Fonds Senvest Partners i)	119 534	89 805
Fonds Senvest Israel Partners i)	22 087	20 290
Roadpost	-	59
	141 621	110 154
Placements immobiliers		
Cross Point Realty Trust ii)	11 266	11 253
Grant & Geary Partners LP iii)	6 270	2 799
	159 157	124 206

- i) Le fonds Senvest Partners et le fonds Senvest Israel Partners sont des fonds établis par la société dans lesquels celle-ci est aussi investisseur et à qui elle fournit des services de conseil en placement (voir la note 7). La valeur comptable de ces placements correspond à la quote-part de la juste valeur de marché de l'actif net du fonds sous-jacent.
- ii) Cross Point Realty Trust est une FPI américaine non cotée. Le principal actif de la FPI est une participation de 64,57 % dans une coentreprise qui détient un immeuble de bureaux. La société détient en réalité une participation de 31,60 % dans l'immeuble sous-jacent.
- iii) Grant & Geary Partners LP est une société en commandite dans laquelle la société détient une participation d'environ 28,5 % dans l'immeuble sous-jacent, qui est un immeuble commercial aux États-Unis.

La quote-part de la société dans les résultats de ses entreprises associées, y compris les montants agrégés des actifs et des passifs, est comme suit :

Entreprises associées	Participation détenue %	Actif \$	Passif \$	Produits des activités ordinaires \$	Profit (perte) de placement \$	Résultat \$
Au 31 décembre 2012 et pour l'exercice clos à cette date						
Fonds Senvest Partners	42	359 296	76 156	7 198	70 790	75 980
Fonds Senvest Israel Partners	45	57 188	8 561	103	5 150	4 788
Roadpost	22	2 889	3 498	12 587	-	(299)
Cross Point Realty Trust	49	23 230	98	1 759	(1 080)	548
Grant & Geary Partners LP	28	6 452	18 693	3 882	-	(465)
Au 31 décembre 2011 et pour l'exercice clos à cette date						
Fonds Senvest Partners	43	254 674	45 594	8 346	(107 148)	(101 384)
Fonds Senvest Israel Partners	46	52 187	7 799	252	(3 370)	(3 437)
Roadpost	22	3 594	3 591	11 499	-	(284)
Cross Point Realty Trust	49	23 159	54	4 120	(665)	3 360
Grant & Geary Partners LP	28	7 102	19 141	3 769	-	(390)

11 Autres actifs

	2012 \$	2011 \$
Prêts consentis à des principaux dirigeants*	1 118	1 088
Immobilisations	556	557
Autres	2 070	1 533
	<u>3 744</u>	<u>3 178</u>

* Il s'agit de prêts ne portant pas intérêt accordés à des principaux dirigeants. Ces prêts ont une valeur nominale de 1 370 \$ (1 381 \$ en 2011) et ont été réduits de 252 \$ (293 \$ en 2011). Le taux d'actualisation utilisé est le taux de la marge de crédit d'exploitation de la société. Le montant de la réduction a été porté à la rémunération du personnel à titre de charge au titre des avantages du personnel. Ces prêts ont été comptabilisés dans les autres actifs à leur valeur actualisée. Ils sont remboursables sur une période de 10 ans à compter de la date d'émission. Certains membres du personnel ont donné, en garantie de remboursement, des actions de la société d'un montant de 17 005 \$, d'après la valeur à la cote au 31 décembre 2012 (16 765 \$ en 2011). La société a plein recours contre les emprunteurs à l'égard de ces prêts.

12 Impôt sur le résultat

a) Charge (recouvrement) d'impôt	2012 \$	2011 \$
Impôt exigible		
Impôt exigible sur le résultat de l'exercice	894	1 303
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	164	(828)
	<u>1 058</u>	<u>475</u>
Impôt différé		
Naissance et renversement des différences temporaires	5 102	(6 202)
	<u>6 160</u>	<u>(5 727)</u>

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 :

	2012 \$	2011 \$
Résultat avant impôt	87 630	(93 753)
Charge (recouvrement) d'impôt au taux réglementaire de 26,9 % (28,4 % en 2011)	23 572	(26 626)
Avant ajustements au titre d'exercices antérieurs	164	(828)
Écarts de change	(17 700)	21 891
Charges (produits) non déductibles	124	(164)
Charge (recouvrement) d'impôt	<u>6 160</u>	<u>(5 727)</u>

Le taux d'imposition applicable prévu par la loi est de 26,9 % en 2012 et de 28,4 % en 2011. 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. La baisse est essentiellement attribuable à la réduction du taux d'impôt fédéral en 2012, qui est passé de 16,5 % à 15 %.



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

b) Impôt différé

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

	2012	2011
	\$	\$
Actif d'impôt différé		
Actif d'impôt différé devant être réglé dans plus de 12 mois	480	7 027
au plus 12 mois	-	-
Actif d'impôt différé, montant net	480	7 027
Passif d'impôt différé		
Passif d'impôt différé devant être réglé dans plus de 12 mois	7 352	8 868
au plus 12 mois	-	-
Passif d'impôt différé, montant net	7 352	8 868

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.

Actif d'impôt différé	Placements en titres de capitaux propres et autres placements \$	Prime de rendement différée \$	Participation dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Perte fiscale reportée en avant \$	Autres \$	Total \$
1er janvier 2011	338	2 039	-	537	388	20	3 322
Montant crédité (débité) au compte consolidé de résultat	-	(2 032)	4 401	2	1 197	(20)	3 548
Écarts de change	(2)	(7)	124	-	42	-	157
31 décembre 2011	336	-	4 525	539	1 627	-	7 027
Montant crédité (débité) au compte consolidé de résultat	3	1 775	(3 345)	(174)	89	27	(1 625)
Écarts de change	(8)	-	(83)	(11)	(36)	-	(138)
31 décembre 2012	331	1 775	1 097	354	1 680	27	5 264

Passif d'impôt différé	Placements en titres de capitaux propres et autres placement \$	Participation dans des entreprises associées \$	Placement immobiliers \$	Total \$
1er janvier 2011	640	10 460	248	11 348
Montant débité (crédité) au compte consolidé de résultat	11	(2 910)	245	(2 654)
Écarts de change	17	150	7	174
31 décembre 2011	668	7,700	500	8 868
Montant débité (crédité) au compte consolidé de résultat	(456)	3 631	303	3 478
Écarts de change	(11)	(182)	(17)	(210)
31 décembre 2012	201	11 149	786	12 136

Des passifs d'impôt différé de 2 859 \$ (2 601 \$ en 2011) 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 29 314 \$ au 31 décembre 2012 (29 903 \$ en 2011).

13 Avances bancaires et montants à payer à des courtiers

En 2012, la société a renégocié sa facilité de crédit avec une banque et disposait d'un emprunt remboursable à vue (la « facilité de crédit »). La société a également des comptes sur marge auprès de courtiers.

La société dispose d'une facilité de crédit de 3 000 \$ (8 000 \$ en 2011) remboursable sur demande. Au 31 décembre 2012, un montant de 138 \$ (427 \$ en 2011) était en cours. Aux termes de cette facilité, 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 2012 et 2011, aucune acceptation bancaire n'était en cours.

La société a donné en garantie certains placements en titres de capitaux propres d'une juste valeur marchande de 2 890 \$ en 2011. Aucune garantie n'était exigée à la renégociation de la facilité de crédit en 2012. En outre, la société a donné en garantie pour la facilité de crédit une hypothèque mobilière de premier rang de 10 000 \$ grevant la totalité de ses actifs.

Aux termes de la facilité de crédit, la société est tenue de se conformer à certaines clauses financières restrictives. Pour l'exercice, la société s'est conformée à toutes ces clauses financières restrictives.

Au 31 décembre 2012, le montant à payer à des courtiers porte intérêt à des taux variables se situant entre 0,4 % et 5,11 % (entre 0,63 % et 1,13 % en 2011), et il n'était assorti d'aucune modalité de remboursement précise. Des placements en titres de capitaux propres et le montant à recevoir de courtiers ont été donnés en garantie.

14 Capital-actions

Autorisé

Un nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale

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

	2012		2011	
	Nombres d'actions \$	Montant \$	Nombres d'actions \$	Montant \$
Solde au début de l'exercice	2 818 424	12 840	2 824 224	12 792
Actions rachetées	-	-	(6 800)	(30)
Émises par suite de l'exercice d'options	2 000	143	1 000	78
Solde à la fin de l'exercice	2 820 424	12 983	2 818 424	12 840

En 2012, la société a procédé à une nouvelle 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 2013. En 2012, la société n'a pas racheté d'actions ordinaires (6 800 en 2011) et la contrepartie en trésorerie était donc de néant (521 \$ en 2011). L'excédent de la contrepartie versée sur le capital déclaré de ces actions a été porté aux résultats non distribués et il est présenté à l'état consolidé des variations des capitaux propres à titre de prime au rachat d'actions ordinaires.

Aucun dividende n'a été déclaré en 2012 ni en 2011.



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

15 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 2011), ce qui laisse 79 000 actions pouvant être émises aux termes du régime (79 000 en 2011). Aux termes des deux régimes, les droits sous-jacents aux options sont acquis immédiatement. Les régimes permettent aux membres du personnel 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. La durée maximale d'une option est de 10 ans.

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

	2012		2011	
	Nombre d'options \$	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Nombre d'options \$	Prix d'exercice moyen pondéré \$
Solde au début de l'exercice	104 000	20,08	134 000	19,25
Exercées	(2 000)	18,93	(1 000)	21,50
Rachetées contre trésorerie et annulées	(4 000)	17,00	(29 000)	16,22
Solde à la fin de l'exercice	98 000	20,23	104 000	20,08
Options pouvant être exercées à la fin de l'exercice	98 000	20,23	104 000	20,08

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, le cours moyen pondéré de l'action à la date d'exercice était de 77,45 \$ (85,91 \$ en 2011).

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 à base d'actions connexe de l'exercice s'est établie à 215 \$ (90 \$ en 2011). La valeur totale du passif lié aux avantages acquis s'élève à 5 035 \$ (5 290 \$ en 2011).

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

2012				2011			
Options en cours				Options en cours			
Fourchette des prix d'exercice \$	Nombre d'options	Durée de vie résiduelle moyenne pondérée (en années)	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Fourchette des prix d'exercice \$	Nombre d'options	Durée de vie résiduelle moyenne pondérée (en années)	Prix d'exercice moyen pondéré \$
16,15	4 000	1,0	16,15	16,15-16,35	5 000	1,5	16,19
17,00	23 000	2,0	17,00	17,00	27 000	3,0	17,00
21,50	71 000	3,0	21,50	21,50	72 000	4,0	21,50
	98 000		20,23		104 000		20,08



16 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 en circulation émises au cours de l'exercice.

	2012	2011
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	73 964 \$	(80 682) \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	2 818 591	2 820 152
Résultat de base par action	26,24 \$	(28,61) \$

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 actions potentiellement dilutives qui ont été émises relativement aux options sur actions de 2012 étaient antidilutives, le résultat dilué par action de 2011 correspond au résultat de base par action.

	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de la société mère	73 964 \$	(80 682) \$
Déduction des paiements (économies) fondés sur des actions selon l'hypothèse de l'exercice de la totalité des options, après recouvrement d'impôt	216	(90)
Résultat net utilisé pour déterminer le résultat dilué par action	74 180 \$	(80 772) \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation émises	2 818 591	2 820 152
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires émises à l'exercice présumé des options sur actions en sus des actions ordinaires présumées rachetées	101 205	120 074
Actions ordinaires rachetées et annulées selon l'hypothèse d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités	(27 938)	(30 274)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation aux fins du calcul du résultat dilué par action	2 891 858	2 909 952
	25,65 \$	(27,76) \$
Résultat dilué par action	25,65 \$	(28,61) \$



Notes annexes

31 décembre 2012 et 2011

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

17 Informations supplémentaires relatives aux tableaux consolidés des flux de trésorerie

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

	Note	2012 \$	2011 \$
Profit net réalisé sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements		(24 435)	(31 182)
Variation de la perte (profit) latente sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements		(31 883)	85 426
Profit net réalisé sur les placements immobiliers		(814)	(379)
Variation du profit latent sur les placements immobiliers		(2 056)	(1 173)
Autre profit net sur les instruments financiers		(824)	(1 076)
Quote-part du résultat net des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues		(37 819)	43 447
Charge de rémunération à base d'actions, ajustée pour tenir compte des règlements		110	(249)
Impôt différé	12 b)	5 094	(6 193)
		(92 627)	88 621

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

	2012 \$	2011 \$
Diminution (augmentation)		
des montants à recevoir de courtiers	(187)	4 546
des frais de gestion à recevoir	(424)	10 627
des impôts à recouvrer	879	(2 306)
des autres actifs	(638)	2 696
Augmentation (diminution)		
des fournisseurs et autres créditeurs	6 434	(21 681)
	6 064	(6 118)

18 Opérations entre apparentés

Rémunération des principaux dirigeants

Les principaux dirigeants sont les membres du conseil d'administration, 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 est comme suit :

	2012 \$	2011 \$
Salaires et autres avantages du personnel à court terme	7 780	1 442
Avantages postérieurs à l'emploi (cotisations définies)	48	46
Paiements fondés sur des actions	360	1 684
	8 188	3 172



19 Engagements

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

	\$
2013	482
2014	488
2015	303

b) Conformément aux modalités de certains de ses placements en titres de capitaux propres, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 72 \$.

c) Conformément aux modalités de certains de ses placements immobiliers, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 1 994 \$.

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 deux fonds liés.

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

						2012
	États-Unis	Canada	Union européenne	Grand Bretagne	Argentine	Total
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Produits des activités ordinaires						
Frais de gestion	2 735	-	-	-	-	2 735
Dividendes reçus	2 055	38	60	516	186	2 855
Produits d'intérêts	1 100	53	-	1 482	-	2 635
Autres produits	25	407	-	-	-	432
						2011
					Total	
	États-Unis	Canada	Grand Bretagne	\$	\$	
	\$	\$	\$	\$	\$	
Produits des activités ordinaires						
Frais de gestion			2 498	-	2 498	
Dividendes reçus			3 172	125	3 297	
Produits d'intérêts			621	11	950	
Autres produits			29	657	686	



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
7^e 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