

Senvest Capital Inc.

États financiers consolidés intermédiaires résumés
(non audité)
30 septembre 2015



SENVEST

Avis de non-examen des états financiers consolidés intermédiaires par l'auditeur

Conformément aux exigences du Règlement 51-102 publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la société déclare que son auditeur, PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l., n'a pas effectué l'examen des états financiers consolidés intermédiaires non audités au 30 septembre 2015 et pour la période close à cette date.

RAPPORT DE GESTION

RENDEMENT GLOBAL

Pour les principaux indices boursiers américains, le troisième trimestre a été le pire depuis de nombreuses années, la majeure partie des pertes ayant été enregistrées en septembre. Senvest Capital Inc. (« Senvest » ou la « société ») n'a pas été épargnée, car ce trimestre, marqué par des remous dans de nombreux secteurs de l'économie mondiale, a été son pire trimestre depuis la crise financière.

Les indices boursiers américains ont démarré le trimestre avec un mois de juillet irrégulier, du fait des turbulences sur les marchés en Europe puis en Chine. Du côté positif, les craintes d'un « Grexit » se sont apaisées après la conclusion d'un accord sur le troisième plan de sauvetage de la Grèce, le gouvernement s'étant plié aux exigences d'austérité accrue, de ventes d'actifs et de réformes des marchés. Du côté négatif, le marché des actions chinois a continué de chuter, mais s'est quelque peu stabilisé après l'intervention du gouvernement, qui a ordonné la suspension des opérations sur de nombreux titres et soutenu le marché par des achats coordonnés de titres pour environ 144 G\$, selon les estimations de Goldman Sachs. Le recul prolongé des prix des produits de base et du pétrole résulte probablement des inquiétudes quant au ralentissement de l'économie chinoise. C'est tout le contraire pour l'économie américaine au sujet de laquelle la Réserve fédérale américaine (la « Fed »), lors de sa réunion de juillet, a déclaré ceci : «... le marché de l'emploi continue de s'améliorer, car il affiche une forte création d'emplois et une baisse du chômage. »

En août, la Chine a dévalué sa monnaie et présenté de faibles chiffres de croissance macroéconomique qui ont probablement prolongé l'important déclin de son marché boursier. Les prix des produits de base ont continué de reculer, l'indice des prix du marché au comptant du Commodity Research Bureau atteignant son plus bas niveau en cinq ans. Ces chiffres ont sans doute nui aux prévisions de croissance dans le monde et, combinés à la perspective d'une hausse possible du taux directeur de la Fed, ont conditionné les marchés des actions pour une vente massive. Après plus de quatre ans sans baisse de plus de 10 %, autrement dit sans « correction », les marchés des actions américains ont chuté. Cette correction à la baisse a été d'une surprenante rapidité et s'est étendue sur une période de quatre jours, dont le lundi 24 août, où le S&P 500 a décroché de 4 %. Une large part de ces ventes semblait inévitable, chaque vente ayant un effet d'entraînement. Au plus fort de la chute (le 24 août), nous avons remarqué des cours inconcevables. Par exemple, Ford et JP Morgan ont dévissé de 20 % en un court laps de temps. Certains fonds négociés en bourse (« FNB ») se sont négociés à un niveau nettement inférieur à la valeur sous-jacente de leurs actions et beaucoup ont suspendu leurs opérations (ils comptent pour 80 % des quelque 1 300 titres ayant interrompu leurs opérations pendant la journée, selon une analyse du *Wall Street Journal*). Certains ont mis la forte vente massive sur le compte des ventes systématiques effectuées dans le cadre des stratégies de parité des risques et de ciblage de la volatilité (notamment l'investisseur de renom Lee Cooperman, qui l'a affirmé dans une lettre aux investisseurs dont CNBC a obtenu copie). JP Morgan Research (« JPM ») a estimé que les stratégies de volatilité se sont rapidement rééquilibrées de 50 à 75 G\$ dans une période d'un à cinq jours et que les stratégies de parité des risques pourraient représenter de 50 à 100 G\$. JPM a également remarqué que les sorties de trésorerie des fonds de placement en août, estimées à 40 G\$, figurent parmi les cinq plus importantes sorties de trésorerie mensuelles depuis 2007. Quelle que soit la stratégie qui en est responsable, la liquidation massive a semblé toucher principalement les stratégies et produits financiers passifs ou systématiques relativement nouveaux et moins les stratégies de placement fondamentales.

Les marchés des actions ont ouvert le mois de septembre en hausse après avoir atteint un creux annuel en août, alors que les investisseurs attendaient la décision que devait rendre à la mi-septembre Janet Yellen, présidente de la Fed, sur le relèvement du taux directeur de l'institution. M^{me} Yellen s'est abstenue de monter les taux en invoquant l'augmentation des risques à l'échelle mondiale et leur possible incidence sur l'économie américaine. Les marchés des actions n'ont pas bien accueilli ce message, même après les tentatives de clarification de la présidente de la Fed et des autres membres du conseil des gouverneurs,

qui ont laissé entendre que les taux seraient probablement relevés plus tard cette année. Par ailleurs, la Fed a dévoilé sans le vouloir un problème qu'elle s'est elle-même créé. D'une part, les membres de l'institution ont réitéré leur intention d'augmenter les taux d'ici la fin de l'année. D'autre part, la hausse des taux pourrait raviver les inquiétudes au sujet des risques à l'échelle mondiale qui viennent d'être soulignés par la Fed. Auparavant, les augmentations de taux ont entraîné l'appréciation du dollar américain, la dépréciation des monnaies des pays émergents et des sorties des capitaux de ces marchés, qui ont nui à leurs économies respectives (le réal brésilien s'est fortement déprécié, perdant presque un tiers de sa valeur à un certain moment cette année. Les réserves de change de la Chine ont fondu de près de 500 G\$ par rapport à leur sommet de l'an dernier, et le pays a connu une fuite de capitaux d'un niveau inédit de 190 G\$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2015). En outre, un seul message twitter d'Hillary Clinton, candidate à l'investiture démocrate, plaidant en faveur de la réglementation des prix des médicaments, a vraisemblablement déclenché une vente frénétique de titres des compagnies pharmaceutiques, particulièrement celles qui sont axées sur les médicaments à coût élevé (biotechnologies) et sur la croissance par acquisitions (sociétés pharmaceutiques spécialisées), laquelle entraîne souvent une hausse des prix des médicaments juste après une acquisition. Ce facteur a possiblement eu un effet sur de nombreux fonds d'actions à positions acheteur et vendeur ayant d'énormes expositions au secteur pharmaceutique. C'est le cas pour notre portefeuille, en raison de notre position dans la société pharmaceutique spécialisée Depomed (« DEPO »), l'une de nos positions acheteur les plus importantes. Nos placements les plus substantiels au 30 septembre 2015 sont Tower Semiconductors, NorthStar Realty Finance, Ceva, Mellanox Technologies, Radware, Depomed et NorthStar Asset Management.

DEPO a plongé de 30 % en septembre et de 12 % au troisième trimestre. Comme mentionné dans notre lettre précédente, cette société a rejeté une offre publique d'achat hostile de son concurrent Horizon Pharma (« HZNP »), qui a répliqué par une course aux procurations visant à remplacer les membres actuels du conseil d'administration de DEPO. L'offre de HZNP étant entièrement composée d'actions, l'action de HZNP a évolué dans le même sens que celle de DEPO et a elle aussi glissé de 30 % en septembre. On ne sait toujours pas si l'action de DEPO aurait subi un recul en parallèle avec celle de HZNP s'il n'y avait pas eu d'offre publique d'achat, mais l'action de DEPO aurait certainement pâti des remous ayant secoué le secteur pharmaceutique spécialisé.

Le cours de DEPO est tombé à 15 \$ l'action en septembre, soit environ 15 fois les bénéfices estimés par les analystes pour le quatrième trimestre (sur une base annualisée), ce qui, à notre avis, est très faible compte tenu du fait que son équipe de direction chevronnée vient tout juste de démarrer le « nouveau lancement » du Nucynta (racheté de Johnson & Johnson en 2015). De plus, les chiffres hebdomadaires des ordonnances, communiqués par DEPO pour son autre produit phare, font état d'une croissance robuste et ont jusqu'à présent témoigné de la capacité de la direction à mener à bien sa stratégie de croissance externe.

Senomyx, société spécialisée dans la fabrication des arômes (« SNMX »), a chuté de plus de 30 % en septembre, peut-être en raison de sa proximité avec les sociétés biopharmaceutiques au vu de son modèle d'affaires similaire à celui des sociétés de biotechnologie. Bien entendu, il n'y a aucun lien entre SNMX et les prix des médicaments. À la fin du mois d'août, cette société a annoncé la commercialisation de son ingrédient Sweetmyx en collaboration avec Pepsi, qui a lancé la nouvelle formule de sa boisson Manzanita Sol aux États-Unis ainsi que la nouvelle formule de sa racinette Mug Root Beer sur deux marchés-tests. C'est un tournant pour SNMX et nous croyons que si les consommateurs apprécient les nouvelles formules de ces deux boissons gazeuses, Pepsi collaborera davantage avec cette société dans la production de ses boissons aux arômes artificiels.

Le gestionnaire d'actifs immobiliers NorthStar Asset Management (« NSAM ») et sa fiducie de placement immobilier NorthStar Realty Finance (« NRF ») ont respectivement abandonné 14,5 % et 12,1 % en septembre. Selon nous, aucun événement particulier n'est à l'origine du recul de ces placements, mais nous pensons qu'ils ont pâti du principe voulant que les ventes entraînent d'autres ventes, principe pouvant s'appliquer au cas des sociétés possédant de nombreux fonds de couverture. Mais tout ceci n'est que spéculation. Un rapport sur la composition des fonds fourni par Bloomberg indique que certains fonds ayant une forte exposition aux deux titres ont également connu une baisse importante de certaines

de leurs autres positions. Quoi qu'il en soit, NSAM a clôturé le mois à 14,36 \$ l'action, soit environ 15 fois les flux de trésorerie par action estimés par les analystes pour le troisième trimestre (sur une base annualisée). Ce qui, à notre avis, est faible pour une société de gestion d'actifs qui est en croissance et reçoit des commissions sur les instruments de capital. NRF a reculé à 12 \$ l'action et, considérant son dividende stable de 1,60 \$ l'action, le titre offre un rendement attrayant de plus de 13 %. Par ailleurs, NRF a annoncé le regroupement de ses actifs en Europe sous une nouvelle fiducie de placement immobilier (« NRE ») en octobre.

Les autres pertes du trimestre sont le fait du fournisseur de mazout Aegean Marine Petroleum Network (« ANW »), dont l'action s'est effondrée de 40 %. ANW a annoncé des résultats décevants en août, mais de bonnes nouvelles en septembre, dont le renouvellement, à de meilleures conditions, de sa facilité de crédit de 1 G\$. Étant donné que les revenus d'ANW sont dépendants du secteur du transport maritime, sensible au cycle économique, il est possible que les inquiétudes grandissantes concernant la croissance économique mondiale aient nui à ses actions. Nous sommes d'avis que celles-ci sont sous-évaluées, car leur cours se situe à environ 8 \$, soit à peu près 8 fois nos estimations de bénéfices pour le troisième trimestre (sur une base annualisée) ou 60 % de leur valeur comptable.

Au vu des turbulences persistantes sur les marchés en août et septembre, nous nous sommes appliqués à privilégier les placements qui, selon nous, offraient les meilleures opportunités en matière de potentiel de rebond et de profil risque-rendement. En conséquence, nous avons cédé certains placements, supprimé des positions spéculatives résiduelles, vendu certains placements de base n'ayant pas été touchés par la baisse des cours et accru certaines positions de base. Nous avons également couvert en partie certaines positions vendeur à mesure que leur cours baissait et ajouté des positions vendeur, surtout dans le secteur pharmaceutique.

Le mois de septembre, fidèle à son historique, a encore une fois été le plus défavorable, car nombre de nos principaux placements se sont rapprochés de nos scénarios de baisse, ce que nous considérons comme un profil risque-rendement intéressant pour notre portefeuille. Néanmoins, nous restons convaincus que notre portefeuille n'a pas subi de perte définitive de capital. Nous pensons que, tout compte fait, le temps joue en notre faveur et que le potentiel de hausse de nos placements devrait engendrer des rendements substantiels à l'avenir.

Senvest Capital Inc. (« Senvest » ou la « société ») a enregistré une perte nette attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de (143,4) M\$, ou (50,72) \$ par action ordinaire, sur une base diluée, pour le trimestre clos le 30 septembre 2015, contre une perte nette attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de (25,5) M\$, ou (9,11) \$ par action ordinaire, toujours sur une base diluée, pour la période correspondante de 2014. L'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien au cours du trimestre s'est traduite par un gain de change de près de 48 M\$ dans le bénéfice attribuable aux porteurs d'actions ordinaires. Ce montant n'est pas présenté dans l'état du résultat net de la société; il est plutôt présenté dans l'état du résultat global. La société demeure déterminée à être rentable à long terme. La volatilité et l'agitation des marchés se traduiront toutefois par une grande oscillation des profits d'un trimestre et d'un exercice à l'autre.

La perte sur les placements en titres de capitaux propres de la société pour 2015 explique la majeure partie de la perte nette enregistrée. La perte nette sur les placements en titres de capitaux propres et autres placements a totalisé (293,1) M\$ pour le trimestre considéré, contre (74,6) M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent. Certains titres ont été mentionnés plus haut. Comme nous l'avons mentionné antérieurement, nous avons amorcé l'exercice 2014 avec une position acheteur nette beaucoup plus élevée que ce qu'elle était à la clôture de l'exercice 2013. Nous avons maintenu ce cap en 2015. Nous avons continué de vendre des options de vente et avons repéré de nouvelles occasions de vente à découvert. Nous avons également mentionné que nous vendions des titres à découvert de façon opportuniste au lieu d'être contraints de trouver des occasions de vente à découvert pour atteindre une cible préétablie d'exposition acheteur nette. La société continuera d'avoir recours aux devises en 2015 à la fois pour protéger et pour accroître les rendements du portefeuille. En raison de l'appréciation soutenue du dollar américain par rapport aux autres devises importantes, notre gain de change pour les neuf premiers mois s'est établi à environ 23,4 M\$.

Le fonds Senvest Partners se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation. Pour les neuf premiers mois de 2015, ce fonds a enregistré une perte de 15,6 %, déduction faite des frais, et une perte de plus de 18 % au troisième trimestre. Le fonds affiche en outre une croissance de plus de 2 200 % depuis son établissement en 1997. L'essentiel du portefeuille en position acheteur étant investi en actions de sociétés à petite et à moyenne capitalisation, la performance du fonds a été inférieure à celle de son indice de référence le plus pertinent, soit l'indice Russell 2000, qui a perdu 12 % au cours du trimestre. La performance du fonds pour le trimestre est également inférieure à celle de l'indice S&P 500, même si cet indice n'est pas considéré comme un indice de référence pertinent du fonds. Le fonds Senvest Israel Partners a été établi en 2003, et il investit principalement dans des sociétés liées à Israël. Ce fonds a enregistré une perte d'environ 15 % au troisième trimestre et est en recul de 1,1 % pour l'exercice. Au 30 septembre 2015, les deux fonds géraient des actifs nets totalisant environ plus de 980 M\$. Les comptes de ces deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

Comme nous l'avons mentionné dans nos communications antérieures, notre placement le plus substantiel pour le dernier exercice est le fonds à un seul titre que nous avons lancé, soit le fonds Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, LP (le « SCRIF »). Ce véhicule de placement détient une position dans Bank of Cyprus (« BoC »), qui a terminé une recapitalisation d'un milliard d'euros en 2014. En décembre, l'action de BoC était cotée aux bourses de Chypre et d'Athènes et se négociait en dessous du prix investi. Elle a cédé 16,6 % durant les neuf premiers mois de 2015. Puisqu'on s'attend à ce que le SCRIF ait une durée de vie d'environ trois ans, ce placement sera évalué sur cette période et non pas sur une base trimestrielle. Au 30 septembre 2015, le SCRIF gérait des actifs nets totalisant environ 80 M\$. Les comptes des autres fonds susmentionnés et du SCRIF sont consolidés avec ceux de la société.

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

La société détient un portefeuille de participations minoritaires dans des biens immobiliers choisis. Au 30 septembre 2015, les placements immobiliers totalisaient 43,4 M\$. Plus de la moitié de ce montant représente des placements détenus dans différentes FPI américaines. Ces FPI ne sont pas négociées en bourse, et il n'existe aucun marché établi pour celles-ci. Le scénario de sortie le plus probable pour ces placements est la vente des biens immobiliers sous-jacents des FPI et la distribution du produit de la vente aux porteurs. Le solde représente des participations minoritaires dans des entités à capital fermé dont les principaux actifs sont des biens immobiliers. Comme il est mentionné plus haut en ce qui concerne les FPI, le scénario de sortie le plus probable pour ces placements est la vente des biens immobiliers sous-jacents.

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

La société a fait des investissements substantiels dans ses activités à New York, principalement en matière de ressources humaines, de systèmes, de technologies et de nouveaux espaces de bureaux. Il s'agit là d'un effort important consenti sur une brève période en vue d'accroître la qualité de son infrastructure et de son personnel. En conséquence, les coûts d'exploitation de la société ont augmenté au cours du dernier exercice par rapport aux niveaux historiques, et cette tendance devrait se maintenir pour le reste de 2015.

La société consolide Senvest Management LLC (antérieurement « Rima Senvest Management LLC »), entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour le compte des fonds Senvest. La part des rendements résiduels prévus de l'entité qui ne revient pas à la société est présentée à l'état de la situation financière à titre de participation ne donnant pas le contrôle. Cette participation ne donnant pas le contrôle est détenue par un dirigeant de la société et totalisait 78,9 M\$ au 30 septembre 2015, contre 83,7 M\$ au 31 décembre 2014.

Dans le cadre de sa réorganisation, la société a liquidé en octobre 2015 Senvest international LLC, sa filiale en propriété exclusive, et a transféré la quasi-totalité de son actif net à une nouvelle entité en propriété exclusive nommée Senvest Global (KY) LP. La nouvelle entité sera gérée par Senvest Management LLC. Par conséquent, tout le personnel de Senvest International est passé à Senvest Management. Les résultats de Senvest Global seront consolidés avec ceux de sa société mère, de la même façon que l'était Senvest International.

Au 30 septembre 2015, l'actif consolidé de Senvest totalisait 2 187,7 M\$, contre 2 020,1 M\$ au 31 décembre 2014. Cela s'explique principalement par la variation des placements en titres de capitaux propres et autres placements. Les placements en titres de capitaux propres et autres placements ont augmenté, passant de 1 770,5 M\$ en décembre dernier à 2 053,4 M\$. La société a acheté pour 1 085,3 M\$ de placements au cours de l'exercice et vendu pour 822,7 M\$ de placements. Les achats nets ont été supérieurs à ceux de la période correspondante de l'exercice précédent. Parallèlement, le passif de la société a augmenté pour s'établir à 1 367,3 M\$, contre 1 198,4 M\$ à la fin de 2014, en raison surtout de l'augmentation du montant à payer aux courtiers et du passif au titre des parts rachetables. Le produit de la vente à découvert d'actions s'est établi à 1 300,9 M\$ et le montant des positions courtes couvertes, à 1 370,5 M\$ pour l'exercice. Ces deux chiffres sont supérieurs aux montants de la période correspondante de l'exercice précédent.

Monnaie fonctionnelle

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

Monnaie de présentation

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

Risques

Facteurs de risques financiers

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

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

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

Risque de marché

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

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

La majeure partie des emprunts de la société repose sur des taux variables, lesquels exposent la société à un risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie. La société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être affectés à ce type de dette à taux fixe; elle préfère donc utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments d'emprunt à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait avoir recours à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 30 septembre 2015, la société détient suffisamment d'actions de sociétés ouvertes qu'elle peut vendre pour rembourser en totalité ses emprunts à taux variable.

Risque de change

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

Risque de prix sur instruments de capitaux propres

Le risque de prix sur instruments de capitaux propres s'entend du risque que la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements ainsi que des actions vendues à découvert et des passifs dérivés fluctue en raison des variations du cours des placements. La valeur de la majeure partie des titres de capitaux propres et autres placements et de la totalité des actions vendues à découvert est fondée sur les cours du marché à la date de clôture de l'état consolidé de la situation financière. 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. Lorsque des instruments financiers non monétaires, par exemple des actions, sont libellés dans des monnaies autres que le dollar américain, le prix, initialement exprimé dans une monnaie étrangère et converti ensuite en dollars américains, fluctue également au gré des variations des taux de change.

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 consolidés.

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

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

	Juste valeur	Augmentation de 30 % de la juste valeur estimative	Diminution de 30 % de la juste valeur estimative
Titres de capitaux propres cotés	1 904 898	2 476 368	1 333 429
Actions vendues à découvert	(468 558)	(609 126)	(327 991)
Incidence avant impôt sur le résultat net		430 902	(430 902)

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 placements en titres de capitaux propres et d'autres placements. La majorité de ces actifs est composée de titres de capitaux propres de sociétés ouvertes qui peuvent être liquidés dans un délai relativement court. Étant donné que la société détient une grande quantité d'actifs liquides, elle est d'avis qu'elle dispose de ressources suffisantes pour honorer ses obligations à l'échéance.

Tous les passifs financiers autres que les actions vendues à découvert et les passifs dérivés à la date de clôture de l'état consolidé de la situation financière viennent à échéance ou devraient être remboursés à moins d'un an. Le risque de liquidité associé à ces passifs est géré en maintenant un portefeuille d'actifs de placement liquides.

Risque de crédit

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

Toutes les transactions portant sur des titres cotés sont réglées ou payées au moment de la livraison par des courtiers approuvés. Le risque de défaillance est considéré comme minimal, car la livraison des titres vendus ne se fait qu'une fois le paiement reçu par le courtier. Un achat est payé lorsque les titres ont été reçus par le courtier. La transaction échoue si l'une ou l'autre des parties manque à ses obligations.

La société est également exposée au risque de crédit lié à la contrepartie associé à sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie, à ses placements à court terme soumis à restrictions et aux montants à recevoir de courtiers.

La société acquiert, à l'occasion, des instruments financiers dérivés, principalement des bons de souscription et des options d'achat ou de vente sur indices boursiers et sur devises. Ces instruments dérivés sont comptabilisés à la valeur du marché. Il est présumé que les options qui sont négociées en bourse ne comportent aucun risque de crédit. Les contrats portant sur des bons 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.

Gestion du risque de capital

L'objectif de gestion du capital de la société consiste à maintenir une structure du capital solide et adaptée à la nature de ses activités. La société considère que son capital correspond à ses capitaux propres. La société gère sa structure du capital en fonction de l'évolution de la conjoncture économique. Pour maintenir ou rajuster sa structure du capital, la société procède à des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités ou modifie le montant des dividendes versés. La société gère son capital en se fondant sur son ratio capitaux empruntés/capitaux propres. Celui-ci se présente comme suit (en millions) :

	Au 30 septembre 2015	Au 31 décembre 2014
Total du passif	1 367,3 \$	1 198,4 \$
Total du capital-actions ordinaire	820,4 \$	821,7 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,67	1,46

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 2,0 afin de limiter le risque. La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de contrôler le risque. Le ratio capitaux empruntés/capitaux propres de la société s'établissait à 1,67 à la fin de septembre 2015, contre 1,46 à la fin de 2014.

Estimations et jugements comptables critiques

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

Jugements comptables critiques

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

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

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

Estimation de la juste valeur des instruments financiers

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

Instruments financiers classés au niveau 1

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

Instruments financiers classés au niveau 2

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

La société utilise diverses méthodes et pose des hypothèses qui sont fondées sur les conditions du marché existantes à chaque date de clôture d'exercice. Les techniques d'évaluation utilisées pour les instruments financiers non standardisés, comme les options et les autres dérivés négociés hors bourse, sont les suivantes : la comparaison avec des opérations comparables conclues dans des conditions de concurrence normale, la comparaison avec d'autres instruments très similaires, des analyses des flux de trésorerie actualisés, des modèles d'évaluation des options et d'autres techniques d'évaluation couramment utilisés par les intervenants du marché en maximisant l'utilisation des données de marché et en s'appuyant le moins possible sur des données propres à l'entité. Les actifs financiers classés au niveau 2 représentaient environ 5 % du total des actifs financiers.

Instruments financiers classés au niveau 3

L'évaluation des placements de niveau 3 se fonde sur des données d'entrée non observables importantes, car ces placements ne se négocient qu'occasionnellement. Les instruments classés au niveau 3 comprennent les placements en titres de capitaux propres non cotés et les placements immobiliers. Puisqu'il n'y a pas de cours observables disponibles pour ces titres, la société a recours à des techniques d'évaluation pour établir leur juste valeur. Les actifs financiers classés au niveau 3 représentent environ 4 % de la juste valeur totale des actifs financiers.

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

Au 30 septembre 2015, les instruments classés au niveau 3 sont issus de diverses sociétés et de divers secteurs d'activité. Les placements immobiliers comprennent les placements dans des sociétés immobilières fermées et dans des fiducies de placement immobilier. Les sociétés immobilières représentent divers types d'immeubles dans différents emplacements. Pour les principaux instruments classés au niveau 3, la société s'appuie sur les évaluations de tiers indépendants ou des transactions récentes. Comme il n'existait pas de marché établi pour ces placements, le scénario de sortie le plus probable est la cession des actifs sous-jacents. En ce qui a trait aux placements dans les fiducies de placement immobilier, la société s'appuie principalement sur les états financiers audités qui évaluent les actifs à la juste valeur. Le scénario de sortie le plus probable est la vente des immeubles sous-jacents et les distributions subséquentes aux porteurs.

Passif au titre des parts rachetables

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

Impôt sur le résultat

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

RÉSULTATS TRIMESTRIELS

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

Période	Total des produits et des profits (pertes) sur placements	Résultat net - propriétaires de la société mère	Résultat par action
2015-3	(286 928)	(143 444)	(50,72)
2015-2	(50 115)	(29 819)	(10,87)
2015-1	154 178	67 967	24,21
2014-4	216 314	93 075	32,63
2014-3	(52 697)	(25 547)	(9,11)
2014-2	(16 237)	(19 793)	(7,09)
2014-1	150 171	69 563	24,83
2013-4	146 918	44 693	17,15

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

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

Le 25 juin 2015, Senvest a entrepris, dans le cours normal des activités, une nouvelle offre publique de rachat visant jusqu'à 130 000 de ses propres actions ordinaires avant le 24 juin 2016. La société a racheté 9 200 actions dans le cadre de sa nouvelle offre. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 825 724 au 30 septembre 2015 et à 2 824 924 au 2 novembre 2015. Aucune option sur actions n'était en cours au 30 septembre 2015.

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

Incidence des nouvelles règles fiscales

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

Transactions avec les parties liées

La société consolide Senvest Management LLC (antérieurement « Rima Senvest Management LLC »), entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour le compte de Senvest Partners et de Senvest Israel Partners. La part des rendements résiduels prévus de l'entité qui ne revient pas à la société est présentée à l'état de la situation financière à titre de participation ne donnant pas le contrôle. Cette participation ne donnant pas le contrôle est détenue par un dirigeant de la société et totalisait 78,9 M\$ au 30 septembre 2015, contre 83,7 M\$ au 31 décembre 2014.

Placements en titres de capitaux propres importants

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

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport de gestion contient des « énoncés prospectifs » qui reflètent les attentes actuelles de la direction concernant la croissance, les résultats opérationnels, la performance ainsi que les perspectives et les possibilités commerciales futures. Dans la mesure du possible, des termes tels que « pouvoir », « ferait », « pourrait », « fera », « prévoit », « estimer que », « planifier », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « estimer », « viser », « s'efforcer de », « projeter », « continuer » et d'autres expressions similaires sont utilisés pour identifier ces énoncés prospectifs. Ces énoncés reflètent nos opinions actuelles concernant des événements futurs et sont fondés sur l'information dont nous disposons actuellement. Les énoncés prospectifs impliquent des risques importants connus et inconnus, des incertitudes et des hypothèses. De nombreux facteurs pourraient faire en sorte que nos résultats, notre performance ou nos réalisations réels diffèrent considérablement des résultats, de la performance ou des réalisations futurs exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés prospectifs, y compris, sans s'y limiter, les facteurs de risque énumérés dans la notice annuelle de la société. Si un ou plusieurs de ces risques ou incertitudes devaient se réaliser ou si les hypothèses sous-jacentes aux énoncés prospectifs se révélaient inexacts, les résultats, la performance ou les réalisations réels pourraient différer considérablement de ceux exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs contenus dans le présent rapport de gestion. Ces énoncés prospectifs sont faits en date du 9 novembre 2015 et ne seront pas mis à jour ni révisés, sauf si la réglementation sur les valeurs mobilières applicable l'exige.

AUTRES INFORMATIONS FINANCIÈRES

Des informations financières supplémentaires sur la société se trouvent sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com, et les documents déposés par la société (ou Senvest Management) auprès de la SEC aux termes des articles 13 et 16 aux États-Unis se trouvent sur le site www.sec.gov et sur le site Web de la société à l'adresse www.senvest.com.

CONTRÔLE INTERNE

Le président et chef de la direction ainsi que le vice-président et chef des finances de la société sont responsables de l'établissement et du maintien des contrôles et procédures de la société concernant la communication de l'information financière. Après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la société concernant la communication de l'information financière au 30 septembre 2015, ils ont conclu que ces contrôles et procédures étaient adéquats et efficaces, et de nature à permettre la communication à leur endroit de l'information importante concernant la société et ses filiales.

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière a pour objectif de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière de la société et à la préparation des états financiers selon les principes comptables généralement reconnus. Le président et chef de la direction ainsi que le vice-président et chef des finances de la société ont supervisé l'évaluation de la conception et de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société au 30 septembre 2015 et ils ont conclu que sa conception et son efficacité sont adéquates en ce qu'elles fournissent une assurance raisonnable conforme aux critères définis dans le Cadre intégré de contrôle interne (2013) du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (« COSO »). Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société n'a fait l'objet d'aucun changement au cours de la période de douze mois close le 30 septembre 2015 qui a modifié de façon importante son efficacité à l'égard de l'information financière, ou qui pourrait la modifier à l'avenir.

(signé)

Victor Mashaal

Le président du conseil et président de la société,

Le 9 novembre 2015

(Le rapport de gestion présente une revue des activités, de la performance et de la situation financière de Senvest Capital Inc. pour la période close le 30 septembre 2015 et doit être lu en parallèle avec le rapport annuel de 2014. Le lecteur est aussi invité à lire la notice annuelle de la société et à consulter le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com pour un complément d'information. Le présent rapport de gestion renferme des énoncés prospectifs concernant la société. De par leur nature, ces énoncés comportent des risques et des incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des résultats qui y sont formulés. À notre avis, les hypothèses sur lesquelles reposent ces énoncés prospectifs sont raisonnables. Néanmoins, le lecteur ne doit pas s'y fier outre mesure, étant donné que les hypothèses relatives à des événements futurs, dont bon nombre sont indépendants de notre volonté, pourraient se révéler erronées.)

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires de la situation financière (non audité)

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	Au 30 septembre 2015 \$	Au 31 décembre 2014 \$
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		17 424	16 263
Placement à court terme soumis à restrictions		458	455
Montants à recevoir de courtiers		50 247	177 659
Placements en titres de capitaux propres et autres placements	5	2 053 428	1 770 540
Participations dans des entreprises associées		12 495	11 164
Placements immobiliers		43 414	36 983
Impôt sur le résultat à recouvrer		-	162
Actifs d'impôt différé		5 792	607
Autres actifs		4 425	6 309
Total de l'actif		2 187 683	2 020 142
Passif			
Avances bancaires		415	-
Fournisseurs et autres créditeurs		9 531	30 348
Montants à payer à des courtiers		175 957	16 541
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	5	516 390	555 901
Rachats à payer		122	1 819
Souscriptions reçues d'avance		3 616	5 858
Impôts sur le résultat à payer		4 729	4 115
Passifs liés à des paiements fondés sur des actions réglables en trésorerie		-	6 233
Passifs d'impôt différé		38 684	36 209
Passif au titre des parts rachetables		617 848	541 378
Total du passif		1 367 292	1 198 402
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère			
Capital-actions		22 542	16 091
Cumul des autres éléments du résultat global		173 489	68 683
Résultats non distribués		545 492	653 232
Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère		741 523	738 006
Participations ne donnant pas le contrôle		78 868	83 734
Total des capitaux propres		820 391	821 740
Total du passif et des capitaux propres		2 187 683	2 020 142

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

Approuvé par le Conseil,

_____, administrateur

_____, administrateur

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires du résultat net

(non audité) Pour les trois mois/neuf mois terminés les 30 septembre 2015 et 2014

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

	2015 \$	2014 \$	2015 \$	2014 \$
Produits des activités ordinaires				
Produits d'intérêts	1 126	542	2 571	2 062
Produit de dividende, montant net	2 695	1 944	3 137	6 938
Autres produits	365	94	477	239
	<u>4 186</u>	<u>2 580</u>	<u>6 185</u>	<u>9 239</u>
Profits (pertes) sur placement				
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements	(293 087)	(74 550)	(212 772)	55 577
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	(2 072)	(3 176)	(917)	(2 656)
Quote-part du résultat des entreprises associées	688	(538)	1 257	(1 422)
Profit de change	3 357	22 987	23 382	20 499
	<u>(291 114)</u>	<u>(55 277)</u>	<u>(189 050)</u>	<u>71 998</u>
Total des produits des activités ordinaires et des profits (pertes) sur placement	<u>(286 928)</u>	<u>(52 697)</u>	<u>(182 865)</u>	<u>81 237</u>
Charges d'exploitation et autres charges				
Charge au titre des avantages du personnel	1 704	971	9 546	12 243
Charge d'intérêts	4 102	887	11 076	2 294
Coûts de transactions	1 019	1 692	6 209	6 560
Autres charges opérationnelles	4 016	2 613	9 883	6 467
	<u>10 841</u>	<u>6 163</u>	<u>36 714</u>	<u>27 564</u>
Variation du montant de rachat des parts rachetables	<u>(122 855)</u>	<u>(27 698)</u>	<u>(103 090)</u>	<u>16 368</u>
Résultat avant impôt	<u>(174 914)</u>	<u>(31 162)</u>	<u>(116 489)</u>	<u>37 305</u>
Charge (recouvrement) d'impôt	(14 344)	(1 090)	(1 561)	5 792
Résultat net de la période	<u>(160 570)</u>	<u>(30 072)</u>	<u>(114 928)</u>	<u>31 513</u>
Résultat net attribuable aux :				
Propriétaires de la société mère	(143 444)	(25 547)	(105 295)	24 223
Participations ne donnant pas le contrôle	(17 126)	(4 525)	(9 633)	7 290
Résultat par action attribuable aux propriétaires de la société mère :				
De base	(50,72)	(9,11)	(37,26)	8,65
Dilué	(50,72)	(9,11)	(37,26)	8,65

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

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires du résultat global

(non audité) Pour les trois mois/neuf mois terminés les 30 septembre 2015 et 2014

(en milliers de dollars canadiens)

	2015 \$	2014 \$	2015 \$	2014 \$
Résultat net de la période	(160 570)	(30 072)	(114 928)	31 513
Autres éléments du résultat global				
Écarts de conversion	53 079	33 268	116 251	33 903
Résultat global de la période	(107 491)	3 196	1 323	65 416
Résultat global attribuable aux :				
Propriétaires de la société mère	(95 383)	4 509	(489)	54 730
Participations ne donnant pas le contrôle	(12 108)	(1 313)	1 812	10 686

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

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires des variations des capitaux propres (non audité) Trimestres clos les 30 septembre 2015 et 2014

(en milliers de dollars canadiens)

	Attribuable aux propriétaires de la société mère					
	Capital Social	Cumul des autres éléments du résultat global	Résultats non distribués	Total	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Solde au 31 Décembre 2013	15 499	11 798	537 760	565 057	65 305	630 362
Résultat net de la période	-	-	24 223	24 223	7 290	31 513
Autres éléments du résultat global	-	30 507	-	30 507	3 396	33 903
Résultat global de la période	-	30 507	24 223	54 730	10 686	65 416
Rachat d'actions ordinaires	(33)	-	(854)	(887)	-	(887)
Exercice d'options	-	-	-	-	-	-
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	(11 105)	(11 105)
Solde au 30 septembre 2014	15 466	42 305	561 129	618 900	64 886	683 786
Solde au 31 Décembre 2014	16 091	68 683	653 232	738 006	83 734	821 740
Résultat net de la période	-	-	(105 295)	(105 295)	(9 633)	(114 928)
Autres éléments du résultat global	-	104 806	-	104 806	11 445	116 251
Résultat global de la période	-	104 806	(105 295)	(489)	1 812	1 323
Rachat d'actions ordinaires	(87)	-	(2 445)	(2 532)	-	(2 532)
Exercice d'options	6 538	-	-	6 538	-	6 538
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	(6 678)	(6 678)
Solde au 30 septembre 2015	22 542	173 489	545 492	741 523	78 868	820 391

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

Senvest Capital Inc.

Tableaux consolidés intermédiaires des flux de trésorerie (non audité) Trimestres clos les 30 septembre 2015 et 2014

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	2015 \$	2014 \$
Flux de trésorerie liés aux			
Activités opérationnelles			
Résultat net de la période		(114 928)	31 513
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	7 i)	95 490	(63 089)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		(1 085 280)	(805 447)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés		(1 370 488)	(648 521)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		822 690	780 776
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés		1 300 856	913 348
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		2 244	2 133
Rachat d'options sur actions		(521)	-
Variations des éléments du fonds de roulement	7 ii)	272 667	(265 706)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net		(77 270)	(54 993)
Activités d'investissement			
Transferts au placement à court terme soumis à restrictions		62	16 955
Achat de placements immobiliers		(4 066)	(4 905)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(12 525)	(1 796)
Produit des participations dans des entreprises associées		1 585	-
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net		(14 944)	10 254
Activités de financement			
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		(6 678)	(11 105)
Augmentation des avances bancaires		391	2 363
Produit de l'exercice d'options		6 538	-
Rachat d'actions ordinaires		(2 532)	(887)
Produit de l'émission de parts rachetables		110 051	70 208
Montants payés au rachat de parts rachetables		(16 530)	(21 698)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net		91 240	38 881
Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice		(974)	(5 858)
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		2 135	544
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période		16 263	12 518
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période		17 424	7 204
Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles :			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		9 683	2 088
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert		9 177	2 563
Trésorerie reçue sur les intérêts		1 114	1 578
Trésorerie reçue sur les dividendes		12 884	10 124
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		7 014	10 204

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

1 Renseignements généraux

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

2 Résumé des principales méthodes comptables

Base d'établissement

Les présents états financiers intermédiaires résumés pour le trimestre clos le 30 septembre 2015 ont été préparés conformément à l'IAS 34, « Information financière intermédiaire ». Ils doivent être lus en parallèle avec les états financiers annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2014, établis conformément aux IFRS.

Le conseil d'administration (le « conseil ») a approuvé les présents états financiers consolidés aux fins de publication le 9 novembre 2015.

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

Base d'évaluation

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

Consolidation

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

Filiales

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

Participations dans des entreprises associées

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

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

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

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

Passif au titre des parts rachetables

Le passif au titre des parts rachetables correspond aux parts dans Senvest Master Fund, L.P., Senvest Israel Partners, L.P. et Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund (les « fonds » ou, individuellement, le « fonds ») qui ne sont pas détenues par la société. Senvest Master Fund, L.P. et Senvest Israel Partners, L.P. offrent une catégorie de parts qui peuvent être rachetées à la fin du premier trimestre civil qui tombe au plus tôt un an après la date à laquelle les parts ont été achetées, et à la fin de chaque trimestre civil par la suite. Les parts d'une deuxième catégorie peuvent être rachetées à la fin du premier mois qui tombe au plus tôt 25 mois après la date à laquelle les parts ont été achetées, et à la fin de chaque trimestre civil par la suite. Les parts d'une troisième catégorie peuvent être rachetées à la fin de tout mois civil; toutefois, les rachats effectués au cours des 24 premiers mois sont assujettis à des frais de rachat de 3 % à 5 % payables à Senvest Master Fund, L.P. et à Senvest Israel Partners, L.P. En outre, un préavis de 30 à 60 jours doit être donné avant tout rachat. Senvest

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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

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

Participations ne donnant pas le contrôle

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

Conversion des monnaies étrangères

Monnaie fonctionnelle

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

Transactions et soldes

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

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

Consolidation et établissements à l'étranger

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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

Monnaie de présentation

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

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Instruments financiers

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

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

Classement

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

- 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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

court terme. Les dérivés entrent aussi dans cette catégorie. La société ne classe aucun dérivé comme couverture dans une relation de couverture.

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

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

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

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

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

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

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

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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.

ii. Prêts et créances

Classement

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

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

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

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

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

iii. Passifs financiers au coût amorti

Classement

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

Les fournisseurs et autres créiteurs 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 créiteurs sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les avances bancaires, les montants à payer à des courtiers, les rachats à payer et les souscriptions reçues d'avance sont comptabilisés initialement à la juste valeur, après déduction des coûts de transactions engagés, s'il y a lieu, et ils sont ultérieurement comptabilisés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers

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

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

Impôt sur le résultat

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

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

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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

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

Produits d'intérêts et produit de dividende

Produits d'intérêts

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

Produit de dividende

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

Coûts de transactions

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

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

Avantages du personnel

Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

Paielements fondés sur des actions

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

Capital-actions

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

Distribution de dividendes

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

Résultat par action

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

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

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

Aucun normes nouvelles ont été appliquées par la société pour la première fois au cours le trimestre clos le 30 septembre 2015.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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

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

- IFRS 8 *Secteurs opérationnels* a été modifiée de manière à exiger la fourniture d'informations sur les jugements posés par la direction aux fins du regroupement de secteurs et la présentation d'un rapprochement entre les actifs sectoriels et les actifs de l'entité lorsque des actifs sectoriels sont présentés. Cette modification est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2014.
- IAS 24 *Information relative aux parties liées* a été modifiée afin de réviser la définition des parties liées de manière à englober une entité dont les principaux dirigeants offrent des services à l'entité présentant l'information financière ou à sa société mère et de clarifier les obligations d'information connexes.

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

- IAS 27 a été modifiée afin de réintégrer l'option permettant d'utiliser la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser, dans les états financiers individuels de l'entité, les participations dans des filiales, des coentreprises et des entreprises associées.
- IFRS 1 a été modifiée pour permettre l'utilisation de l'exemption relative aux regroupements d'entreprises pour les participations dans des filiales comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans les états financiers individuels du premier adoptant.
- IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients* porte sur la comptabilisation des produits des activités ordinaires et établit les principes que l'entité doit appliquer pour présenter des informations utiles aux utilisateurs des états financiers concernant la nature, le montant, le calendrier et le degré d'incertitude des produits des activités ordinaires et des flux de trésorerie provenant d'un contrat conclu avec un client. Des produits des activités ordinaires sont comptabilisés lorsque le client obtient le contrôle du bien ou du service et qu'il a, par conséquent, la capacité de décider de l'utilisation de celui-ci et d'obtenir les avantages y afférents. La norme remplace IAS 18 *Produits des activités ordinaires* et IAS 11 *Contrats de construction* et les interprétations connexes. La norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017 et peut être appliquée de façon anticipée. La société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 15.
- IFRS 9 *Instruments financiers*, publiée en novembre 2009, porte sur le classement, l'évaluation et la comptabilisation des actifs financiers et des passifs financiers. Elle remplace les multiples catégories et modèles d'évaluation pour les instruments de créance, qui étaient énoncés dans IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*, par un nouveau modèle d'évaluation mixte comportant seulement deux catégories : coût amorti et juste valeur par le biais du résultat net. IFRS 9 remplace aussi les modèles d'évaluation des instruments de capitaux propres, ces instruments étant

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

désormais comptabilisés soit à la juste valeur par le biais du résultat net, soit à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global. Lorsque des instruments de capitaux propres sont évalués à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global, les dividendes sont comptabilisés en résultat net dans la mesure où ils ne représentent pas clairement un remboursement du placement. Cependant, les autres profits et pertes (y compris les pertes de valeur) associés à ces instruments demeurent indéfiniment dans le cumul des autres éléments du résultat global.

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

3 Estimations et jugements comptables critiques

Estimations comptables critiques

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

Juste valeur des instruments financiers

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

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

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

Impôt sur le résultat

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

Jugements comptables critiques

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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

4 Risques financiers et juste valeur

Facteurs de risques financiers

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

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

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

Risque de marché

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

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

La société est exposée au risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie du fait que la majorité de ses emprunts sont à taux variable. Étant donné que la société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être liés à ce type de dette à taux fixe, elle préfère utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments de créance à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait recourir à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 30 septembre, la société détenait environ 1 905M\$ (1 256M\$ en 2014) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 30 septembre, 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 1,76M\$ (310 \$ en 2014) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

Risque de change

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

	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence d'une augmentation ou diminution de 10 % \$
Euro	169 883	(299 980)	(130 097)	(13 010)
Dollar canadien	27 040	(77 313)	(50 273)	(5 027)
Shekel israélien	12 095	(18 497)	(6 402)	(640)
Australian dollar	24	-	24	2
Couronne norvégienne	9 666	(6 450)	3 216	322
Livre sterling	10 895	(714)	10 181	1 018
Peso argentin	12 662	-	12 662	1 266
	242 265	(402 954)	(160 689)	(16 069)

Risque de prix

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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

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

	Au 30 septembre 2015		
	Juste valeur \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours \$
Placements en titres de capitaux propres et autres placements			
Titres de capitaux propres cotés	1 904 898	2 476 368	1 333 429
Actions vendues à découvert	(468 558)	(609 126)	(327 991)
Incidence avant impôt sur le résultat		430 902	(430 902)

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

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

Risque de crédit

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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

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

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

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

Risque de liquidité

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

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

Gestion du risque lié au capital

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

	Au 30 septembre 2015	Au 31 décembre 2014
Total du passif	1 367 292 \$	1 198 402 \$
Total des capitaux propres	820 391 \$	821 740 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,67	1,46

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 2,0. La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de surveiller le risque. La société n'est soumise à aucune clause restrictive d'origine externe ni exigence en matière de capital.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

Estimation de la juste valeur

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

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

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

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

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

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

Les tableaux suivants présentent une analyse de la hiérarchie de la juste valeur des actifs financiers et passifs financiers de la société évalués à la juste valeur aux 30 septembre 2015 et aux 31 décembre 2014:

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

Instruments financiers classés au niveau 1

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

Instruments financiers classés au niveau 2

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

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

Instruments financiers classés au niveau 3

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

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

Aux 30 septembre 2015 et aux 31 décembre 2014, les instruments de niveau 3 sont issus de diverses sociétés et secteurs d'activité. Les placements immobiliers comprennent des placements dans des sociétés immobilières fermées et dans des fiducies de placement immobilier. Les sociétés immobilières représentent divers types d'immeubles dans différents emplacements. Pour la plupart des instruments de niveau 3, la société s'appuie sur les évaluations de tiers indépendants. Il n'existait pas de marché établi pour ces placements, le scénario le plus vraisemblable est donc la cession des actifs sous-jacents. En ce qui a trait aux placements dans les fiducies de placement immobilier, la société s'appuie principalement sur les états financiers audités qui évaluent les actifs à la juste valeur. Le scénario le plus vraisemblable est la vente éventuelle des immeubles sous-jacents et les distributions subséquentes aux porteurs.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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

	Placements immobiliers \$	Titres de capitaux propres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2013	32 441	38 605	71 046
Transfert depuis le niveau 3	-	(33 207)	(33 207)
Achats	5 951	1 893	7 844
Produit des ventes	(366)	(829)	(1 195)
Distributions	(6 603)	-	(6 603)
Profits (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers détenus à la fin de la période	2 541	4 314	6 855
sur les instruments financiers cédés au cours de la période	-	297	297
Écarts de conversion	3 019	2 124	5 143
Au 31 décembre 2014	36 983	13 197	50 180
Transfert depuis le niveau 3	-	-	-
Achats	4 066	22 667	26 733
Produit des ventes	-	-	-
Distributions	(2 244)	-	(2 244)
Profits (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers détenus à la fin de la période	(999)	2 138	1 139
sur les instruments financiers cédés au cours de la période	-	-	-
Écarts de conversion	5 608	2 902	8 510
Au 30 septembre 2015	43 414	40 904	84 318

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

Le tableau qui suit présente les placements dont la juste valeur a été évaluée au moyen de techniques d'évaluation classées au niveau 3 au 30 septembre 2015 :

Description	Juste valeur (arrondie) au 30 septembre 2015 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Placements en titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées	14 000	Multiples d'évaluation de sociétés comparables	Multiple des produits	92,1x	10 %	+/-600
			Estimation des produits	75 000 \$	10 000 \$	+/-800
Autres placements en titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées	27 000	Multiples d'évaluation de sociétés comparables	Multiple des produits	1,99x – 2,12x	10 %	+/-400
			Estimation des produits	29 000 \$	3 000 \$	+/-200
Fiducies de placement immobilier (« FPI »)	28 000	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation	7,7 %–11,1 %	Les FPI se composent de divers placements dans des immeubles commerciaux et résidentiels et l'estimation de la juste valeur de chacune repose sur des données d'entrée non observables différentes. Les données d'entrée indiquées couvrent la fourchette utilisée pour tous les placements immobiliers des FPI. Une analyse générale de la variation des données d'entrée ne révélerait pas une variation de la juste valeur.	
			Taux de capitalisation	6,0 %–8,0 %		
			Période d'actualisation des flux de trésorerie	10 ans		
			Taux de croissance des loyers	0 %–10,0 %		
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	15 000	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	6,0 %	1,0 %	+1 600 -1 200

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

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

Placements en titres de capitaux propres et autres placements

	Au 30 septembre 2015 \$	Au 31 décembre 2014 \$
Actif		
Actifs financiers détenus à des fins de transaction		
Titres de capitaux propres	1 903 086	1 645 233
Titres de créance	69 631	64 141
Actifs financiers dérivés i)	26 960	36 490
	<u>1 999 677</u>	<u>1 745 864</u>
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		
Titres de capitaux propres	3 814	2 109
Titres de capitaux propres non cotés	7 704	6 544
Parts d'un fonds de placement investissant dans des titres à revenu fixe structurés ii)	4 566	3 883
Autres iii)	37 667	12 140
	<u>2 053 428</u>	<u>1 770 540</u>
Partie courante	<u>1 999 677</u>	<u>1 745 864</u>
Partie non courante	<u>53 751</u>	<u>24 676</u>

Actions vendues à découvert et passifs dérivés

	Au 30 septembre 2015 \$	Au 31 décembre 2014 \$
Passif		
Passifs financiers détenus à des fins de transaction		
Actions vendues à découvert		
Titres de capitaux propres cotés	468 558	543 418
Titres de créance	30 246	-
Passifs financiers dérivés i)	17 586	12 483
	<u>516 390</u>	<u>555 901</u>

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

- (i) De temps à autre, la société conclut des instruments financiers dérivés composés principalement de bons de souscription et d'options d'achat ou de vente sur indices boursiers et devises.
- (ii) Cette participation représente un placement dans les actions d'une entité à capital fermé qui investit dans des obligations structurées adossées à des créances hypothécaires résidentielles aux États-Unis, qui représentent des droits sur les flux de trésorerie associés à un groupe de prêts hypothécaires résidentiels. Il n'existe aucun marché établi pour ce type de placement.
- (iii) Ces participations se composent de placements dans des entités à capital fermé dont les titres ne sont pas négociés sur un marché actif. Il n'existe pas de marché établi pour ces titres. Le scénario le plus vraisemblable en ce qui a trait à la vente de ces titres réside dans l'éventuelle cession des entités sous-jacentes.

6 Impôt sur le résultat

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

7 Informations supplémentaires relatives aux tableaux consolidés des flux de trésorerie

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

	2015 \$	2014 \$
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements	212 772	(55 577)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	917	2 656
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues	(1 257)	1 422
Charge de rémunération fondée sur des actions, ajustée pour tenir compte des règlements	(6 242)	126
Variation du montant de rachat des parts rachetables	(103 090)	(13 615)
Impôt différé	(7 610)	1 899
	<u>95 490</u>	<u>(63 089)</u>

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

	2015 \$	2014 \$
Diminution (augmentation)		
Des montants à recevoir de courtiers	145 493	(48 838)
Des impôts à recouvrer	176	(6 985)
Des autres actifs	2 815	1 937
Augmentation (diminution)		
Des fournisseurs et autres crédateurs	(23 958)	(25 702)
Des montants à payer à des courtiers	148 145	(186 118)
Des l'impôts à payer	(4)	-
	<u>272 667</u>	<u>(265 706)</u>

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 septembre 2015

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

8 Informations sur la composition de la société

Principales filiales et entités structurées

Les états financiers consolidés englobent les comptes de la société et de toutes ses filiales et entités structurées aux 30 septembre 2015. Le tableau qui suit décrit les principales filiales et entités structurées en exploitation ainsi que leurs activités.

Nom	Pays de constitution	Pourcentage de la participation détenue	Nature des activités
Senvest International LLC	États-Unis	100	Société de placement
Argentina Capital Inc.	Canada	100	Immobilier
Pennsylvania Properties Inc.	États-Unis	100	Immobilier
Senvest Equities Inc.	Canada	100	Société de placement
Senvest Fund Management Inc.	États-Unis	100	Conseiller en placement Gestionnaire de placements
Senvest Management L.L.C.	États-Unis	-	et commandité des fonds
Senvest Master Fund, L.P.	Îles Caïman	40	Fonds de placement
Senvest Israel Partners, L.P.	États-Unis	43	Fonds de placement
Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund	Îles Caïman	59	Fonds de placement
Senvest ARU Investments Ltd.	Canada	100	Société de placement
A.R.U. Cyprus Equities and Investments Ltd.	Chypre	80	Société de placement
Punto Box SL	Espagne	100	Immobilier

Le total de la participation ne donnant pas le contrôle pour la période totalise 1 812 \$ (10 686 \$ en 2014), montant qui est attribué principalement à Senvest Management L.L.C. La variation du montant de rachat du passif au titre des parts rachetables pour l'exercice est de (103 090 \$) (16 368 \$ en 2014), montant qui est attribué en totalité aux fonds.

Dans le cadre de sa réorganisation, la société a liquidé le 1 octobre 2015 Senvest international LLC, sa filiale en propriété exclusive, et a transféré la quasi-totalité de son actif net à une nouvelle entité en propriété exclusive nommée Senvest Global (KY) LP. La nouvelle entité sera gérée par Senvest Management LLC. Par conséquent, tout le personnel de Senvest International est passé à Senvest Management. Les résultats de Senvest Global seront consolidés avec ceux de sa société mère, de la même façon que l'était Senvest International.

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

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

