

# **Senvest Capital Inc.**

États financiers consolidés intermédiaires résumés  
(non audité)  
**31 mars 2016**



# SENVEST

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

Conformément aux exigences du Règlement 51-102 publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la société déclare que son auditeur, PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l., n'a pas effectué l'examen des états financiers consolidés intermédiaires non audités au 31 mars 2016 et pour la période close à cette date.

## RAPPORT DE GESTION

### RENDEMENT GLOBAL

La baisse du marché amorcée vers la fin de 2015 s'est accélérée au cours de la première moitié du trimestre, les marchés des actions américains enregistrant un des pires débuts d'année de l'histoire. L'indice Russell 2000 a commencé l'année en territoire négatif, en baisse de plus de 20 % depuis son sommet de 2015. À la mi-février cependant, aidés par le discours accommodant des banques centrales, des indicateurs macroéconomiques faisant état d'une amélioration de l'économie et un recul des risques de récession, les marchés des actions se sont orientés à la hausse pendant la seconde moitié du trimestre. Le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, de nouveau « prêt à tout », a annoncé de nouvelles mesures de soutien à l'économie européenne. Ces mesures d'assouplissement quantitatif plus importantes qu'attendu comprenaient l'achat d'obligations de sociétés de qualité investissement hors secteur financier, de nouveaux programmes de refinancement et des incitatifs visant à réduire l'incidence des taux d'intérêt négatifs sur les banques et à favoriser les prêts bancaires. Quelques jours plus tard, la présidente de la Réserve fédérale américaine (la « Fed »), Janet Yellen, a indiqué prévoir deux hausses des taux pour l'année plutôt que quatre, une approche prudente s'expliquant par le risque mondial. Même si les marchés ont repris un peu de terrain, nous pensons que les cicatrices de la crise financière de 2008 restent sensibles et que les craintes des investisseurs sont toujours élevées. Et pour cause, la hausse des taux d'intérêt de la Fed, la chute des prix du pétrole ou le ralentissement de la croissance économique en Chine sont autant de sources d'inquiétudes concernant l'économie américaine.

Comme nous l'avons déjà mentionné (il convient de le répéter), les investisseurs réagissent souvent de manière excessive et ont parfois tendance à s'affoler et à faire preuve d'un trop grand pessimisme, se concentrant uniquement sur le flux de mauvaises nouvelles et créant ainsi un effet circulaire négatif sur le marché. Ils perpétuent ensuite la tendance négative en vendant leurs titres sans tenir compte des variables clés et des données fondamentales qui peuvent indiquer qu'une société (ou un secteur d'activité) tiendra le coup et sortira plus forte à long terme. Nos recherches visent à déterminer si les perspectives d'une société sont en fait plus prometteuses que ce que prédisent les investisseurs, et si une amélioration notable des conditions est envisageable sur notre horizon de placement.

L'indice haussier (« bull index », qui correspond au pourcentage des membres interrogés qui se disent optimistes quant au marché des actions pour les six prochains mois) de l'American Association of Individual Investors (« AAI ») a chuté en deçà des creux enregistrés lors de la crise financière de 2009. Selon Bespoke Investment Group (« BI Group ») : « Pour 2015, la proportion d'investisseurs optimistes a été supérieure à 40 % pendant seulement huit semaines, le niveau le plus bas depuis 1990. À la fin de l'année 2015, la proportion d'investisseurs neutres était de 51,3 %, un sommet de douze ans. » L'écart mensuel entre l'indice haussier (« bull index ») et l'indice baissier (« bear index ») de l'AAII a atteint son plus bas niveau depuis 2009-2010. Trop de pessimisme peut causer un recul exagéré des prix du marché et même avoir de graves conséquences à notre avis.

Chaque récession s'est produite dans un contexte de marché baissier, mais des liquidations massives n'annoncent pas nécessairement une récession. Comme l'a écrit l'économiste Paul Samuelson dans le Wall Street Journal : « Les indices de Wall Street ont prédit neuf des cinq dernières récessions! » Nous ne sommes pas des experts en macroéconomie, mais nous pensons que les craintes d'une récession imminente sont exagérées. Nous surveillons les tendances de certains des principaux indicateurs de récession, selon nous, et ils ne laissent pas présager de repli actuellement. Tout d'abord, la courbe des taux reste ascendante. Depuis les années 1950, chaque récession a été précédée d'une inversion de la courbe (Banque fédérale de réserve de Dallas). Ensuite, le graphique du ratio indicateurs de tendance économiques/indicateurs simultanés du Conference Board du Canada est aussi demeuré ascendant. Comme l'explique BI Group : « Au cours de toutes les récessions depuis la fin des années 1950, le ratio de ces deux indices a atteint son sommet plus d'un an avant le début de la récession. La tendance ne s'est pas inversée au cours de ce cycle. » De plus, un ralentissement de la croissance de l'emploi a précédé chaque récession depuis 1960. Selon Barclays : « La croissance de l'emploi devient inférieure à la variation moyenne de la phase d'expansion environ 15 mois avant la récession suivante. Or la croissance de l'emploi de la dernière année demeure supérieure à moyenne de la phase de reprise. » Enfin, la situation de crédit est favorable à la croissance. Barclays souligne que les statistiques bancaires de la Fed démontrent toujours une solide croissance des prêts, et que les prêts ont atteint un nouveau sommet record en fin de période et ont connu leur augmentation la plus rapide depuis le premier trimestre de 2009.

La chute des prix du pétrole peut préoccuper certains investisseurs, car ils ont l'impression qu'il découle d'un ralentissement économique. Toutefois, nous pensons que ce déclin s'explique en grande partie par une offre excédentaire et la vigueur du dollar. Il est probable que l'effondrement des prix du pétrole a déprimé le secteur de la prospection et de la production d'énergie aux États-Unis. Les producteurs de pétrole de schiste ont considérablement réduit leurs dépenses d'investissement et ce recul, conjugué à la vigueur du dollar américain qui nuit à la compétitivité des produits fabriqués en sol américain sur la scène mondiale et réduit les exportations, a causé une récession industrielle aux États-Unis, comme le confirment les données peu reluisantes du secteur manufacturier annoncées au cours des derniers mois. Cependant, comme l'explique Goldman Sachs, l'économie américaine est maintenant relativement fermée et fondée sur les services, et le secteur manufacturier représente seulement 12 % du PIB et 9 % de tous les emplois. L'indice du secteur des services (« non-manufacturing index » ou « services index ») de l'ISM fait tout de même état d'une expansion. Bien que la faiblesse des prix du pétrole ait nui, dans l'immédiat, à l'économie industrielle et au marché de la main-d'œuvre industrielle, elle devrait avoir, avec le temps, des effets positifs sur l'économie dans son ensemble, principalement sous la forme d'un accroissement du revenu disponible des consommateurs.

Enfin, malgré les inquiétudes quant au ralentissement de l'économie chinoise, et l'incidence d'une récession industrielle aux États-Unis, la confiance des consommateurs demeure solide. Selon une enquête effectuée par l'Université du Michigan auprès des consommateurs, les données sur la confiance des consommateurs ont relativement bien résisté à la majorité des récentes perturbations sur les marchés.

Comme il a déjà été mentionné, l'année 2015 a été difficile pour Senvest Capital Inc. (« Senvest » ou la « société »). Ces difficultés ont persisté en début d'année 2016. La majorité des indices de référence importants ont stagné ou reculé sur le trimestre, mais notre baisse a été nettement plus prononcée. La plupart de nos pertes en 2016 étaient des pertes latentes liées à la réévaluation à la valeur de marché. Deckers Outdoors, NorthStar Realty Finance, Tower Semiconductors, Depomed, Radware et Ceva comptaient parmi nos plus importantes positions au 31 mars 2016. NorthStar Realty, Depomed et Radware ont toutes régressé de plus de 20 % au cours du trimestre, tandis que Tower Semiconductors a reculé de 14 %. Le titre de Deckers Outdoor s'est avéré le plus performant pour le trimestre, son cours s'étant apprécié de plus de 25 %.

Senvest Capital Inc. a enregistré une perte nette attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 54,8 M\$, ou 19,47 \$ par action ordinaire, sur une base diluée, pour la période close le 31 mars 2016, contre un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 68 M\$, ou 24,21 \$ par action ordinaire, toujours sur une base diluée, pour le premier trimestre de 2015. La forte appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien en 2015 a été en partie effacée au cours du premier trimestre de 2016. Pour ce trimestre, une perte de change d'environ 45 M\$ a augmenté la perte 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 actions de la société pour 2016 explique la majeure partie de la perte nette enregistrée. La perte nette sur les placements en actions et autres titres a totalisé 127,4 M\$ pour le trimestre considéré, contre un gain de 133,8 M\$ pour le premier trimestre de 2015. En raison de la dépréciation soutenue du dollar américain par rapport aux autres grandes monnaies, notre perte de change pour le trimestre s'est établie à environ 3,3 M\$.

Le fonds Senvest Partners se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation. Pour le premier trimestre de 2016, il a enregistré une perte de 9,9 %, déduction faite des frais, mais affiche une croissance de plus de 2 000 % 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, l'indice Russell 2000, qui a perdu environ 1,5 % au cours du trimestre. La performance du fonds pour la période est également inférieure à celle de l'indice S&P 500, quoique cet indice ne soit pas considéré comme un indice de référence pertinent. Le fonds Senvest Israel Partners a été établi en 2003, et il investit principalement dans des sociétés liées à Israël. Ce fonds affiche une perte d'environ 9,4 % pour le trimestre, mais est en hausse de plus de 850 % depuis son établissement. Au 31 mars 2016, les deux fonds géraient des actifs nets totalisant environ 950 M\$. Les comptes de ces deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

La société détient un portefeuille de participations minoritaires dans des biens immobiliers choisis. Au 31 mars 2016, les placements immobiliers totalisaient 46,7 M\$. Environ 60 % de ce montant représente des placements dans différentes FPI américaines qui ne sont pas négociées en bourse, et pour lesquelles il n'existe aucun marché établi. Le scénario de sortie le plus probable est donc la vente des biens immobiliers sous-jacents 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 pour 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 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 aux États-Unis, principalement en ressources humaines et dans des systèmes, des 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 ses infrastructures et de son personnel. En conséquence, ses coûts d'exploitation ont récemment augmenté par rapport aux niveaux historiques.

La société consolide Senvest Management LLC, entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour les 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 67,9 M\$ au 31 mars 2016, contre 80 M\$ au 31 décembre 2015.

Au 31 mars 2016, l'actif consolidé de Senvest totalisait 1 870 M\$, contre 2 146,4 M\$ à la fin de 2015. Cela s'explique principalement par la variation des placements en actions et autres titres, dont la valeur a diminué, passant de 2 036,3 M\$ en décembre dernier à 1 782,2 M\$. La société a acheté pour 380,4 M\$ de placements au cours du trimestre et en a vendu pour 335,7 M\$. Ces deux montants sont supérieurs à ceux du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Le passif de la société a diminué pour s'établir à 1 125,6 M\$, contre 1 290,1 M\$ à la fin de 2015, en raison surtout de la diminution des actions vendues à découvert et du passif au titre des parts rachetables. Le produit de la vente à découvert d'actions s'est établi à 422,2 M\$ et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 427,9 M\$ pour le trimestre. La réduction des actions vendues à découvert par rapport à la hausse des positions vendeur couvertes s'est traduite par la baisse des actions vendues à découvert.

#### 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 étaient présentés en dollars canadiens et, comme la société est cotée sur 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 convertis 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 qui en découlent fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché.

La majeure partie des emprunts de la société repose sur des taux variables, lesquels exposent la société à un risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie. La société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être affectés à ce type de dette à taux fixe; elle préfère donc utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments d'emprunt à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait avoir recours à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 31 mars 2016, la société détenait suffisamment d'actions de sociétés ouvertes qu'elle peut vendre pour rembourser en totalité ses emprunts à taux variable.

### Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la valeur des actifs et des passifs financiers libellés en 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 actions et autres titres, placements immobiliers, autres actifs, actions vendues à découvert et passifs dérivés 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 actions et autres titres ainsi que des actions vendues à découvert et des passifs dérivés fluctue en raison des variations de cours. La valeur de la majeure partie des actions et autres titres 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 actions et autres titres 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 illimité. 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 actions et autres titres ainsi que ses actions vendues à découvert et ses passifs dérivés.

Au 31 mars 2016, 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) :

	<b>Juste valeur</b>	<b>Augmentation de 30 % de la juste valeur estimative</b>	<b>Diminution de 30 % de la juste valeur estimative</b>
Titres de capitaux propres cotés	1 648 166	2 142 615	1 153 716
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(284 561)	(369 929)	(199 193)
Incidences avant impôt sur le résultat net		409 081	(409 081)

## 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 actions et d'autres placements. La majorité de ces actifs est composée d'actions de sociétés ouvertes qui peuvent être liquidées 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 sur 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 sur sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie, ses placements à court terme soumis à restrictions et les 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 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 et gère sa structure du capital en fonction de l'évolution de la conjoncture économique. Pour maintenir ou rajuster sa structure du capital, elle 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) :

	<b>Au 31 mars 2016</b>	<b>Au 31 décembre 2015</b>
Total du passif	1 125,6\$	1 290,1\$
Total des capitaux propres	774,5\$	856,3\$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,45	1,51

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 2,0 afin de limiter le risque. Elle estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de contrôler le risque. Le ratio capitaux empruntés/capitaux propres s'établissait à 1,45 à la fin de mars 2016, contre 1,51 à la fin de 2015.



## 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 ») et RIMA Senvest Master Fund GP LLC, deux entités juridiques entièrement détenues par un dirigeant de la société, du fait de la présence de celui-ci 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 tandis que RIMA Senvest Master Fund GP LLC agit à titre de commandité. En guise de rémunération pour ses conseils en placement, la société a le droit de recevoir 60 % des frais de gestion et incitatifs gagnés par SML pour chaque exercice.

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund LP, Senvest Israel Partners LP et Senvest Cyprus Recovery Investment Partners LP, 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 significatifs compte tenu du pouvoir décisionnel dont elle dispose à l'égard des activités pertinentes, de la rémunération à laquelle elle a droit, 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 actions cotées sur un marché actif et les dérivés négociés en bourse. Les actifs financiers classés au niveau 1 représentent environ 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 actions cotées peu négociées, 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, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, les modèles d'évaluation des options et d'autres techniques d'évaluation couramment utilisées 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 principalement les placements en actions non cotées et les placements immobiliers. Puisqu'il n'y a pas de cours observables disponibles pour ces titres, la société a recours à des techniques d'évaluation pour établir leur juste valeur. Les actifs financiers classés au niveau 3 représentent environ 5 % de la juste valeur totale des actifs financiers.

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

Au 31 mars 2016, 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, un préavis de 30 à 60 jours doit être donné 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 revenus et des gains (pertes) de placement	Résultat net – propriétaires de la société mère	Résultat par action
2016-1	(130 714)	(54,830)	(19,47)
2015-4	16 102	5 470	1,99
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)

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, la société pourrait se heurter à des contraintes d'échéancier ou d'ordre pratique au moment de faire valoir ses droits en cas d'insolvabilité.

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 18 400 actions dans le cadre de sa nouvelle offre. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 816 724 au 31 mars 2016 et à 2 815 724 au 2 mai 2016. Aucune option sur actions n'était en cours au 31 mars 2016.

La société a une facilité de crédit auprès d'une banque qui se compose d'une facilité de crédit et d'une facilité garantie. Elle tient également des comptes sur marge auprès de courtiers, et a accès à une facilité garantie de 12 M€ 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 cédée en nantissement des deux facilités. Aux termes des facilités, la société est tenue de respecter certaines clauses restrictives de nature financière. Toutes ces clauses ont été respectées pendant la période.

#### Incidence de certaines règles fiscales

Des modifications importantes ont été apportées à certains éléments du régime canadien des sociétés étrangères affiliées, avec prise d'effet le 1er janvier 2015. Les modifications ont 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 ses flux de trésorerie pour l'année d'imposition considérée et les suivantes.

#### Opérations 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 67,9 M\$ au 31 mars 2016, contre 80 M\$ au 31 décembre 2015.

#### Placements importants en actions

Pour obtenir le sommaire de l'information financière de certaines entités détenues importantes, voir le rapport annuel 2015. 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 inexactes, les résultats, la performance ou les réalisations réels pourraient différer considérablement de ceux exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs contenus dans le présent rapport de gestion. Ces énoncés prospectifs sont faits en date du 13 mai 2016 et ne seront pas mis à jour ni révisés, sauf si la réglementation sur les valeurs mobilières applicable l'exige.

## AUTRES INFORMATIONS FINANCIÈRES

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

## CONTRÔLE INTERNE

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2016, la société n'a apporté aucun changement au contrôle interne à l'égard de l'information financière qui soit raisonnablement susceptible d'en modifier l'efficacité de façon significative.

**(signé)**

Victor Mashaal

**Le président du conseil et président de la société,**

---

Le 13 mai 2016

*(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 31 mars 2016 et doit être lu en parallèle avec les documents annuels de 2015. Le lecteur est aussi invité à consulter le site Web de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com) pour un complément d'information. Le présent rapport de gestion renferme des énoncés prospectifs concernant la société. De par leur nature, ces énoncés comportent des risques et des incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des résultats qui y sont formulés. À notre avis, les hypothèses sur lesquelles reposent ces énoncés prospectifs sont raisonnables. Néanmoins, le lecteur ne doit pas s'y fier outre mesure, étant donné que les hypothèses relatives à des événements futurs, dont bon nombre sont indépendants de notre volonté, pourraient se révéler erronées.)*

# Senvest Capital Inc.

## États consolidés intermédiaires de la situation financière (non audité)

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	Au 31 mars 2016 \$	Au 31 décembre 2015 \$
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		7 986	29 926
Placement à court terme soumis à restrictions		458	458
Montants à recevoir de courtiers		11 414	11 449
Placements en actions et autres titres	5	1 782 232	2 036 287
Participations dans des entreprises associées		13 061	14 047
Placements immobiliers		46 687	49 362
Impôt sur le résultat à recouvrer		4 547	127
Autres actifs		3 648	4 724
<b>Total de l'actif</b>		<b>1 870 033</b>	<b>2 146 380</b>
<b>Passif</b>			
Avances bancaires		1 183	252
Dettes fournisseurs et autres créditeurs		5 881	8 876
Montants à payer à des courtiers		257 513	236 310
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	5	285 780	364 668
Rachats à payer		-	1 869
Souscriptions reçues d'avance		-	3 086
Impôts sur le résultat à payer		2 286	1 191
Passifs d'impôt différé		13 752	42 501
Passif au titre des parts rachetables		559 181	631 337
<b>Total du passif</b>		<b>1 125 576</b>	<b>1 290 090</b>
<b>Capitaux propres</b>			
<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>			
Capital-actions		23 369	23 376
Cumul des autres éléments du résultat global		158 398	203 142
Résultats non distribués		494 816	549 774
<b>Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>		<b>676 583</b>	<b>776 292</b>
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>67 874</b>	<b>79 998</b>
<b>Total des capitaux propres</b>		<b>744 457</b>	<b>856 290</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>		<b>1 870 033</b>	<b>2 146 380</b>

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

**Approuvé par le Conseil,**

\_\_\_\_\_, administrateur

\_\_\_\_\_, administrateur

# Senvest Capital Inc.

## États consolidés intermédiaires du résultat net (non audité) Trimestres clos les 31 mars 2016 et 2015

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

	2016 \$	2015 \$
<b>Produits des activités ordinaires</b>		
Produits d'intérêts	681	724
Produit (perte) de dividende, montant net	(3 395)	(300)
Autres produits	219	-
	<u>(2 495)</u>	<u>424</u>
<b>Profit de placement</b>		
Variation nette de la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres placements	(127 358)	133 755
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	2 609	1 801
Quote-part du résultat des entreprises associées	(127)	312
Profit (perte) de change	(3 343)	17 886
	<u>(128 219)</u>	<u>153 754</u>
<b>Total des produits des activités ordinaires et du profit de placement</b>	<u>(130 714)</u>	<u>154 178</u>
<b>Charges opérationnelles et autres charges</b>		
Charge au titre des avantages du personnel	2 484	8 451
Charge d'intérêts	5 970	3 102
Coûts de transactions	2 618	2 265
Autres charges opérationnelles	2 826	2 936
	<u>13 898</u>	<u>16 754</u>
<b>Variation du montant de rachat des parts rachetables</b>	<u>(57 371)</u>	<u>42 837</u>
<b>Résultat avant impôt</b>	(87 241)	94 587
Charge d'impôt	(24 800)	14 295
<b>Résultat net de la période</b>	<u>(62 441)</u>	<u>80 292</u>
<b>Résultat net attribuable aux :</b>		
Propriétaires de la société mère	(54 830)	67 967
Participations ne donnant pas le contrôle	(7 611)	12 325
<b>Résultat par action attribuable aux propriétaires de la société mère :</b>		
De base	(19,47)	24,33
Dilué	(19,47)	24,21

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

# Senvest Capital Inc.

## États consolidés intermédiaires du résultat global (non audité) Trimestres clos les 31 mars 2016 et 2015

---

(en milliers de dollars canadiens)

	<b>2016</b> \$	<b>2015</b> \$
<b>Résultat net de la période</b>	(62 441)	80 292
<b>Autres éléments du résultat global</b>		
Écarts de conversion	(49 257)	76 876
<b>Résultat global de la période</b>	<u>(111 698)</u>	<u>157 168</u>
<b>Résultat global attribuable aux :</b>		
Propriétaires de la société mère	(99 575)	136 903
Participations ne donnant pas le contrôle	(12 123)	20 265

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



# Senvest Capital Inc.

## États consolidés intermédiaires des variations des capitaux propres (non audité) Trimestres clos les 31 mars 2016 et 2015

(en milliers de dollars canadiens)

	<u>Attribuable aux propriétaires de la société mère</u>					
	Capital Social \$	Cumul des autres éléments du résultat global \$	Résultats non distribués \$	Total \$	Partici- pations ne donnant pas le contrôle \$	Total des capitaux propres \$
<b>Solde au 31 décembre 2014</b>	16 091	68 683	653 232	738 006	83 734	821 740
Résultat net de la période	-	-	67 967	67 967	12 325	80 292
Autres éléments du résultat global	-	68 936	-	68 936	7 940	76 876
<b>Résultat global de la période</b>	-	68 936	67 967	136 903	20 265	157 168
Rachat d'actions ordinaires	(5)	-	(132)	(137)	-	(137)
Exercice d'options	-	-	-	-	-	-
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-
	(5)	-	(132)	(137)	-	(137)
<b>Solde au</b>	<b>16 086</b>	<b>137 619</b>	<b>721 067</b>	<b>874 772</b>	<b>103 999</b>	<b>978 771</b>
<b>Solde au 31 décembre 2015</b>	23 376	203 142	549 774	776 292	79 998	856 290
Résultat net de la période	-	-	(54 830)	(54 830)	(7 611)	(62 441)
Autres éléments du résultat global	-	(44 744)	-	(44 744)	(4 513)	(49 257)
<b>Résultat global de la période</b>	-	(44 744)	(54,830)	(99,574)	(12 124)	(111 698)
Rachat d'actions ordinaires	(7)	-	(128)	(135)	-	(135)
Exercice d'options	-	-	-	-	-	-
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-	-
	(7)	-	(128)	(135)	-	(135)
<b>Solde au 31 mars 2016</b>	<b>23 369</b>	<b>158 398</b>	<b>494 816</b>	<b>676 583</b>	<b>67 874</b>	<b>744 457</b>

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

# Senvest Capital Inc.

## Tableaux consolidés intermédiaires des flux de trésorerie (non audité) Trimestres clos les 31 mars 2016 et 2015

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	2016 \$	2015 \$
<b>Flux de trésorerie liés aux</b>			
<b>Activités opérationnelles</b>			
Résultat net de la période		(62 441)	80 292
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	7 i)	39 858	(87 359)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		(380 371)	(309 756)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés		(427 868)	(348 012)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		335 738	154 294
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés		422 241	538 644
Variations des éléments du fonds de roulement	7 ii)	31 949	(74 144)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net</b>		<b>(40 894)</b>	<b>(46 041)</b>
<b>Activités d'investissement</b>			
Transferts vers les placements à court terme soumis à restrictions		(30)	40
Achat de placements immobiliers		(539)	(3 083)
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		2 847	992
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(9)	(3 634)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net</b>		<b>2 269</b>	<b>(5 685)</b>
<b>Activités de financement</b>			
Augmentation des avances bancaires		1 002	136
Rachat d'actions ordinaires		(135)	(137)
Produit de l'émission de parts rachetables		19 487	62 295
Montants payés au rachat de parts rachetables		(2 776)	(1 348)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net</b>		<b>17 578</b>	<b>60 946</b>
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice</b>		<b>(21 047)</b>	<b>9 220</b>
<b>Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie</b>		<b>(893)</b>	<b>1 285</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période</b>		<b>29 926</b>	<b>16 263</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période</b>		<b>7 986</b>	<b>26 768</b>
<b>Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles :</b>			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		6 302	2 303
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert		3 915	3 779
Trésorerie reçue sur les intérêts		142	195
Trésorerie reçue sur les dividendes		591	3 832
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		7 495	4 473

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

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

## 1 Renseignements généraux

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

## 2 Résumé des principales méthodes comptables

### Base d'établissement

Les présents états financiers intermédiaires résumés pour le trimestre clos le 31 mars 2016 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 13 mai 2016.

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 et réglables en trésorerie, qui sont évalués à la juste valeur.

### Consolidation

Les états financiers de la société intègrent les comptes de la société et de ses filiales, ainsi que ceux de ses entités structurées. La totalité des transactions et soldes intragroupe ainsi que des gains 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) 31 mars 2016

---

(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 consolidées à partir de la date à laquelle le contrôle est transféré à la société et sont déconsolidées à compter de la date à laquelle cesse le contrôle.

### Participations dans des entreprises associées

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

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

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

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

### Passif au titre des parts rachetables

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

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

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

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

## Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent les participations dans une entité structurée consolidée 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 gains 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 monétaires libellés dans d'autres monnaies que la monnaie fonctionnelle de l'entité sont comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net.

Tous les gains et pertes de change sont présentés dans l'état consolidé du résultat net sous le poste « Gain 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

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

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

Lors de la sortie totale de la participation de l'entité dans un établissement à l'étranger ou lors de la perte d'un contrôle ou d'une influence notable sur un établissement à l'étranger, l'entité doit reclasser en résultat net le montant cumulé des écarts de change comptabilisés dans les autres éléments du résultat global. Si une entité procède à la sortie partielle d'une participation dans un établissement à l'étranger qui demeure une filiale, l'entité répartit entre les participations donnant le contrôle et les participations ne donnant pas le contrôle la quote-part du cumul des écarts de conversion comptabilisé dans les autres éléments du résultat global qui se rapporte à la filiale.

## Monnaie de présentation

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

## Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie se composent de l'encaisse, des montants déposés à des banques et d'autres placements à court terme 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.

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

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

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

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

De temps à autre, la société recourt à des instruments financiers dérivés à des fins de spéculation. Ces instruments sont évalués à la valeur de marché, et les gains 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 gain ou la perte qui serait réalisé si la position était liquidée à la date de clôture. La juste valeur est inscrite dans « Placements en actions et autres titres » s'il s'agit d'un actif ou dans « Actions vendues à découvert et passifs dérivés » s'il s'agit d'un passif.

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

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

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

*Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation*

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

Après la comptabilisation initiale, tous les actifs financiers classés dans la catégorie de la juste valeur par le biais du résultat net sont évalués à la juste valeur. Les gains 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 actions et autres titres » ou au poste « Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers » de la période au cours de laquelle ils surviennent.

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

Les dividendes reçus d'actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net à titre de revenus 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 les revenus 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 revenus d'intérêts dans l'état consolidé du résultat net au taux d'intérêt effectif.

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

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

## ii. Prêts et créances

### *Classement*

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

### *Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation*

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

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

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



# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

## iii. Passifs financiers au coût amorti

### *Classement*

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

### *Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation*

Les fournisseurs et autres 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 des comptes sur marge ainsi que des transactions d'achat ou de vente de titres, en cours.

Lorsque les modalités des ententes avec les courtiers principaux permettent à ces derniers de régler le solde des marges au moyen d'un compte de caisse ou d'une garantie, les soldes en trésorerie compris dans les montants à recevoir de courtiers sont portés en compensation du solde des marges pour chaque courtier principal.

Une provision pour pertes est établie pour les montants à recevoir de courtiers lorsqu'il existe une indication objective que la société ne sera pas en mesure de recouvrer tous les montants à recevoir du courtier en question. Des difficultés financières importantes, une faillite ou une restructuration financière probable et un défaut de paiement sont considérés comme des indicateurs que les montants à recevoir de courtiers ont subi une perte de valeur. Lorsque la valeur d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers similaires a été réduite en raison d'une perte de valeur, les revenus 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.

## **Provision**

Une provision est comptabilisée si la société a une obligation actuelle, juridique ou implicite, résultant d'un événement passé, qu'une estimation fiable de l'obligation peut être effectuée et qu'il est probable qu'une sortie d'avantages économiques soit requise pour régler l'obligation.

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

## Impôt sur le résultat

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

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

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

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

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

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

## Produits d'intérêts et produit de dividende

### Produits d'intérêts

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

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

## 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.

### Paievements fondés sur des actions

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

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

## 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 nouvelles et modifiées adoptées en 2016

Aucune norme nouvelle n'a été appliquée par la société pour la première fois au cours du trimestre clos le 31 mars 2016.

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

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<sup>er</sup> janvier 2016 et n'ont pas été appliquées dans le cadre de la préparation des présents états financiers consolidés. La société n'a pas adopté de nouvelles normes ou de modifications de façon anticipée.

- IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus 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<sup>er</sup> janvier 2018 et peut être appliquée de façon anticipée. La société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 15.

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

- En juillet 2014, l'IASB a publié la version intégrale d'IFRS 9, publiée initialement en novembre 2009, qui réunit les phases du classement et de l'évaluation, de la dépréciation et de la comptabilité de couverture de son projet de remplacement d'IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*.

IFRS 9 introduit pour le classement des actifs financiers une approche fondée sur les principes qui repose sur le modèle économique de l'entité et la nature des flux de trésorerie liés à l'actif. Tous les actifs financiers, y compris les contrats hybrides, sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net, à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global ou au coût amorti. Dans le cas des passifs financiers, IFRS 9 reprend les exigences en matière de classement et d'évaluation qui se trouvaient antérieurement dans IAS 39. IFRS 9 introduit en outre un modèle de dépréciation fondé sur les pertes attendues pour tous les actifs financiers qui ne sont pas comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net. Le modèle comporte trois volets : 1) lors de la comptabilisation initiale, les pertes de crédit attendues pour les 12 mois à venir sont comptabilisées en résultat net et une correction de valeur pour pertes est établie; 2) si le risque de crédit a augmenté de manière importante et qu'il n'est pas considéré comme étant faible, les pertes de crédit attendues pour la durée de vie sont comptabilisées; et 3) lorsqu'un actif financier est considéré comme s'étant déprécié, les revenus d'intérêts sont calculés en fonction de la valeur comptable de l'actif, déduction faite de la correction de valeur pour pertes, plutôt qu'en fonction de sa valeur comptable brute. Enfin, IFRS 9 introduit un nouveau modèle de comptabilité de couverture qui aligne de plus près la comptabilisation des relations de couverture sur les activités de gestion des risques de l'entité, et permet d'appliquer la comptabilité de couverture à un plus vaste éventail d'instruments de couverture et de risques et exige la communication d'informations supplémentaires. La société évalue actuellement l'incidence de cette norme sur les états financiers consolidés.

- IFRS 16 *Contrats de location* a été publié en janvier 2016 par l'IASB. Cette norme remplacera les indications contenues actuellement dans IAS 17 et exige que les preneurs comptabilisent un actif et une obligation locative qui reflètent, respectivement, un « droit d'utilisation » et les paiements futurs au titre de la location, et ce, pour pratiquement tous les types de contrats de location. La norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019, et l'application anticipée sera permise si IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* est adoptée.
- IFRS 10 *États financiers consolidés* et IAS 28 *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises* ont été modifiées en septembre 2014 pour corriger une incohérence qui existait entre ces normes lorsqu'une entité comptabilise la vente ou un apport d'actifs entre un investisseur et l'entreprise associée ou la coentreprise. La principale conséquence des modifications réside dans le fait que la totalité du gain ou de la perte doit être comptabilisée lorsque la transaction porte sur un regroupement d'entreprises, alors que seulement une partie du gain doit être comptabilisée lorsque la transaction porte sur des actifs qui ne constituent pas une entreprise. La date d'entrée en vigueur de cette norme sera déterminée par l'IASB à une date future. L'application volontaire est permise.
- IAS 1 *Présentation des états financiers* a été modifiée en décembre 2014 pour clarifier les indications relatives à l'importance relative et au regroupement, à la présentation de sous-totaux, à la structure des états financiers et aux informations à fournir sur les méthodes comptables. Les modifications s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016. L'application anticipée est permise.

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

(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 charge d'impôt consolidée. L'incidence fiscale définitive de bon nombre des transactions et calculs est incertaine. La société comptabilise des passifs pour les éventuelles questions découlant du contrôle fiscal, selon les estimations des impôts additionnels à payer. Lorsque le règlement définitif d'un enjeu fiscal 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. (« RIMA ») et RIMA Senvest Master Fund GP, L.L.C., deux entités juridiques entièrement détenues par un dirigeant de la société, du fait de sa présence au sein du conseil de celle-ci et des conditions contractuelles de l'entente de conseil en placement conclue avec celle-ci. RIMA agit à titre de conseillère en placement des fonds, tandis que RIMA Senvest Master Fund GP, L.L.C. agit à titre de commandité. En guise de rémunération pour son travail de sous-conseiller en placement, la société a le droit de recevoir 60 % des frais de gestion et incitatifs gagnés par RIMA pour chaque exercice.

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

(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 ses entités structurées, est le porteur de part majoritaire de chacun des fonds et agit à titre de mandant, les autres porteurs de parts n'ayant pas constitué de groupe pour exercer leurs droits de vote collectivement.

## 4 Risques financiers et juste valeur

### Facteurs de risques financiers

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

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

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

### Risque de marché

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

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

La société est exposée au risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie du fait que la majorité de ses emprunts sont à taux variable. Étant donné que la société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être liés à ce type de dette à taux fixe, elle préfère utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments de créance à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait recourir à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 31 mars, la société détenait environ 1 650 \$ (2 056 \$ en 2015) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 mars, une hausse ou une baisse de 1 % des taux d'intérêt, toutes les autres variables demeurant constantes, entraînerait une augmentation ou une diminution d'environ 2 600 \$ (191 \$ en 2015) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.

# Senvest Capital Inc.

## Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

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

### Risque de change

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

	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence d'une augmentation ou diminution de 10 % \$
Euro	6 260	(45 316)	(39 056)	(3 906)
Dollar canadien	805	(42 565)	(41 760)	(4 176)
Shekel israélien	-	(18 935)	(18 935)	(1 894)
Livre sterling	-	(6 217)	(6 217)	(622)
Couronne norvégienne	-	(875)	(875)	(88)
	<u>7 065</u>	<u>(113 908)</u>	<u>(106 843)</u>	<u>(10 686)</u>

### Risque de prix

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

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

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



# Senvest Capital Inc.

## Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

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

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

	Au 31 mars 2016		
	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	1 648 166	2 142 615	1 153 716
Actions vendues à découvert	(284 561)	(369 929)	(199 193)
Incidence avant impôt sur le résultat		409 081	(409 081)

  

	Au 31 décembre 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	1 888 990	2 455 687	1 322 293
Actions vendues à découvert	(364 668)	(474 068)	(255 268)
Incidence avant impôt sur le résultat		457 297	(457 297)

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

### Risque de crédit

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

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

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

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

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

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

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

## Risque de liquidité

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

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

## Gestion du risque lié au capital

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

	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Total du passif	1 125 576 \$	1 290 090 \$
Total des capitaux propres	774 457 \$	856 290 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,45	1,51

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) 31 mars 2016

---

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

## Estimation de la juste valeur

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

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

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

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

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

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

Les tableaux suivants présentent une analyse de la hiérarchie de la juste valeur des actifs financiers et passifs financiers de la société évalués à la juste valeur aux 31 mars 2016 et aux 31 décembre 2015:

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

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

	Au 31 mars 2016			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
<b>Actif</b>				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	1 645 084	1 570	-	1 646 654
Titres de créance	-	61 636	-	61 636
Actifs financiers dérivés	-	21 821	-	21 821
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	1 453	11 134	39 534	52 121
Placements immobiliers	-	-	46 687	46 687
	<u>1 646 537</u>	<u>96 161</u>	<u>86 221</u>	<u>1 828 919</u>
<b>Passif</b>				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	284 100	-	-	284 100
Titres de créance	-	-	-	-
Passifs dérivés	-	1 680	-	1 680
	<u>284 100</u>	<u>1 680</u>	<u>-</u>	<u>285 780</u>
	Au 31 décembre 2015			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
<b>Actif</b>				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	1 880 980	2 432	-	1 883 412
Titres de créance	-	62 774	-	62 774
Actifs financiers dérivés	-	33 129	-	33 129
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	1 795	13 075	42 102	56 972
Placements immobiliers	-	-	49 362	49 362
	<u>1 882 775</u>	<u>111 410</u>	<u>91 464</u>	<u>2 085 649</u>
<b>Passif</b>				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	350 777	-	-	350 777
Passifs dérivés	-	13 891	-	13 891
	<u>350 777</u>	<u>13 891</u>	<u>-</u>	<u>364 668</u>

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

(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, comme des modèles financiers, qui utilisent des données de marché. Ces techniques d'évaluation maximisent l'utilisation de données de marché observables disponibles et s'appuient le moins possible sur des estimations propres à l'entité. Si toutes les données importantes requises pour déterminer la juste valeur d'un instrument sont observables, l'instrument est inclus au niveau 2. Ces instruments comprennent les obligations de sociétés, les titres de capitaux propres cotés et les dérivés 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.

<b>Description</b>	<b>Technique d'évaluation</b>
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) 31 mars 2016

---

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

## **Instruments financiers classés au niveau 3**

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

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

Aux 31 mars 2016 et aux 31 décembre 2015, 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) 31 mars 2016

(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 \$
<b>Au 31 décembre 2014</b>	36 983	13 197	50 180
Achats	4 127	20 956	25 083
Produit des ventes	-	(864)	(864)
Distributions	(6 061)	(2 921)	(8 982)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers détenus à la fin de l'exercice	6 973	6 956	13 929
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	-	225	225
Écarts de conversion	7 340	4 553	11 893
<b>Au 31 décembre 2015</b>	49 362	42 102	91 464
Achats	539	9	548
Produit des ventes	-	-	-
Distributions	(2 847)	-	(2 847)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers détenus à la fin de la période	2 609	30	2 639
sur les instruments financiers cédés au cours de la période	-	-	-
Écarts de conversion	(2 976)	(2 607)	(5 583)
<b>Au 31 mars 2016</b>	46 687	39 534	86 221

# Senvest Capital Inc.

## Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

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

Le tableau qui suit présente les placements dont la juste valeur a été évaluée au moyen de techniques d'évaluation classées au niveau 3 au 31 mars 2016 :

Description	Juste valeur (arrondie) 2016 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – concepteurs de logiciels	16 000	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus	46 000 \$	1 000 \$-3 000 \$	+/-300-1 000
			Multiples des revenus	1,97-2,03	10 %	+/-400-500
			Multiples des F&A	4,13	10 %	+/-700
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – services Internet	14 000	Approche des sociétés comparables	Nombre d'utilisateurs VE/utilisateur	89,3 M 78,84	10 M 10 %	+/-800 +/-700
			Estimation des revenus	4 500 \$- 10 000 \$	1 000 \$	+/-100-300
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – autres	10 000	Approche des sociétés comparables	Multiples des revenus	1,82-2,69	10 %	+/-100
			Multiples des F&A	3,11	10 %	+/-200
			Flux de trésorerie actualisés			
Fiducies de placement immobilier (« FPI »)	27 000		Taux d'actualisation	7,5 %-20 %	Les FPI se composent de divers placements dans des immeubles commerciaux et résidentiels et l'estimation de la juste valeur de chacune repose sur des données d'entrée non observables adaptées pour fournir la meilleure estimation possible de leur juste valeur. Les données d'entrée indiquées couvrent la fourchette utilisée pour tous les placements immobiliers des FPI. Une analyse générale de la variation des données d'entrée ne révélerait pas une variation de la valeur.	
			Taux de capitalisation	4,6 %-9 %		
			Période d'actualisation des flux de trésorerie	3-33 ans		
			Taux de croissance des loyers	(16,7)-26,3		
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	20 000	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	7,0 %	1,0 %	+1 900 -1 400



# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

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

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

### Placements en titres de capitaux propres et autres placements

	Au 31 mars 2016 \$	Au 31 décembre 2015 \$
<b>Actif</b>		
Actifs financiers détenus à des fins de transaction		
Titres de capitaux propres	1 646 654	1 883 412
Titres de créance	61 636	62 774
Actifs financiers dérivés i)	21 821	33 129
	<u>1 730 111</u>	<u>1 979 315</u>
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		
Titres de capitaux propres	3 512	1 850
Titres de capitaux propres non cotés	6 305	8 931
Parts d'un fonds de placement investissant dans des titres à revenu fixe structurés ii)	3 142	4 484
Placements privés iii)	39 162	41 707
	<u>1 782 232</u>	<u>2 036 287</u>
Partie courante	<u>1 730 111</u>	<u>1 979 315</u>
Partie non courante	<u>52 121</u>	<u>56 972</u>

### Actions vendues à découvert et passifs dérivés

	Au 31 mars 2016 \$	Au 31 décembre 2015 \$
<b>Passif</b>		
Passifs financiers détenus à des fins de transaction		
Actions vendues à découvert		
Titres de capitaux propres cotés	284 100	350 777
Passifs financiers dérivés i)	1 680	13 891
	<u>285 780</u>	<u>364 668</u>

# **Senvest Capital Inc.**

Notes annexes

**(non audité) 31 mars 2016**

---

(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. Les modifications ont 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 ses flux de trésorerie pour l'année d'imposition considérée et les suivantes.

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

---

(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 :

	2016 \$	2015 \$
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres	127 358	(133 755)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	(2 609)	(1 801)
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues	127	(312)
Charge de rémunération fondée sur des actions, ajustée pour tenir compte des règlements	-	662
Variation du montant de rachat des parts rachetables	(57 371)	42 837
Impôt différé	(27 647)	5 010
	<hr/> 39 858	<hr/> (87 359)

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

	2016 \$	2015 \$
Diminution (augmentation)		
des montants à recevoir de courtiers	(709)	(67 114)
des impôts à recouvrer	(4 685)	(221)
des autres actifs	854	2 455
Augmentation (diminution)		
des fournisseurs et autres créditeurs	(2 592)	(6 916)
des montants à payer à des courtiers	37 845	(8 341)
des impôts à payer	1 236	5 993
	<hr/> 31 949	<hr/> (74 144)

# Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2016

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

## 8 Informations sur la composition de la société

### Principales filiales et entités structurées

Les états financiers consolidés englobent les comptes de la société et de toutes ses filiales et entités structurées aux 31 mars 2016. 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 Global (KY) L.P.	Îles Caïman	100	Société de placement
Senvest Global L.P.	États-Unis	100	Société de placement
RIMA Senvest Master Fund GP L.L.C.	États-Unis	-	General partner de Senvest Master Fund, L.P.
Senvest Israel Partners GP L.L.C.	États-Unis	-	General partner de Senvest Israel Partners, L.P.
Senvest Global GP Inc.	Canada	-	General partner de Senvest Global (KY) L.P et Senvest Global L.P
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	Société de placement
Senvest Management L.L.C.	États-Unis	-	Gestionnaire de placements des fonds
Senvest Master Fund, L.P.	Îles Caïman	44	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 (12 123) \$ (20 265 \$ en 2015), 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 (57 371) \$ (42 837 \$ en 2015), montant qui est attribué en totalité aux fonds.

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

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

