

DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES

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

	2016	2015	2014	2013	2012
	\$	\$	\$	\$	\$

SOMMAIRE DES ACTIVITÉS

Total des produits (pertes) des activités ordinaires					
et du profit de placement	335 828	(166 763)	297 551	489 676	154 035
Résultat net (perte) de l'exercice	117 181	(111 261)	141 179	243 324	81 470
Résultat par action dilué	34,50	(35,39)	41,26	73,20	25,65

DONNÉES FINANCIÈRES

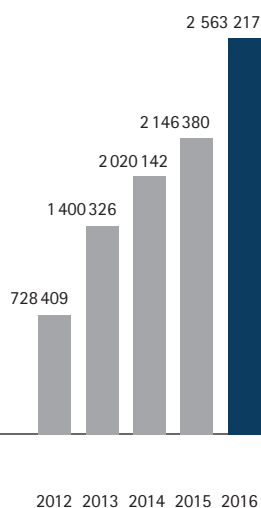
Actif total	2 563 217	2 146 380	2 020 142	1 400 326	728 409
Capitaux propres	942 562	856 290	821 740	630 362	358 831

RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

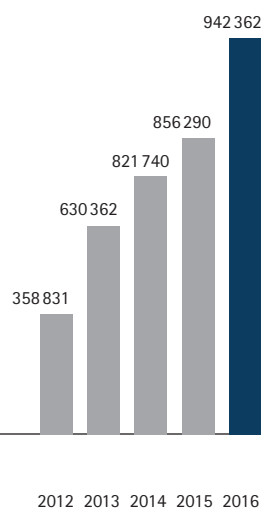
Les actions ordinaires de la société sont cotées à la Bourse de Toronto sous le symbole SEC

TRIMESTRE	2016		2015	
	Haut	Bas	Haut	Bas
Premier	153,00	122,42	169,00	151,07
Deuxième	173,00	126,00	198,00	166,13
Troisième	154,00	134,91	200,00	160,25
Quatrième	181,99	148,47	165,51	151,05

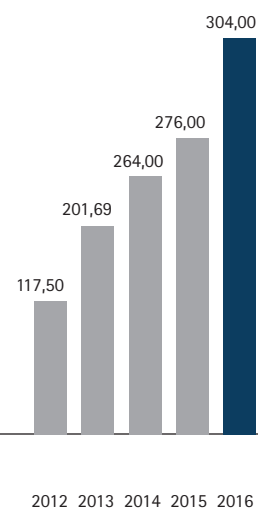
ACTIF TOTAL (EN MILLIERS \$)



CAPITAUX PROPRES (EN MILLIERS \$)



VALEUR COMPTABLE PAR ACTION



RENDEMENT GLOBAL

Le fait le plus marquant du quatrième trimestre à l'échelle mondiale est sans contredit le résultat à la fois historique et inattendu de l'élection présidentielle aux États-Unis. Après la victoire de Donald Trump, les marchés boursiers américains étaient en hausse, confondant les attentes de ceux qui, nombreux, avaient cru qu'une victoire de Trump nuirait aux marchés boursiers. C'est qu'à mesure que M. Trump continuait de grimper dans les sondages avant le jour de l'élection, les marchés boursiers poursuivaient leur descente. En fait, les marchés boursiers américains ont reculé pendant neuf séances de bourse d'affilée jusqu'au vendredi précédant le 8 novembre, connaissant leur plus longue séquence perdante depuis 1980, « ... alors que les investisseurs se montraient de plus en plus nerveux devant la probabilité grandissante que le candidat républicain à la présidence, Donald Trump, l'emporte sur sa rivale démocrate, Hillary Clinton » (TRADUCTION – CBS News). Or, après un repli initial de plus de 5 % de l'indice des contrats à terme S&P 500 à minuit le jour de l'élection (CNBC), recul qui semblait confirmer les craintes des investisseurs à l'égard d'une victoire de M. Trump, les marchés boursiers ont surpris presque tout le monde en amorçant une remontée. Un revirement dans l'attitude du marché qui s'expliquerait par la propension de M. Trump à favoriser les entreprises et par la perspective de décisions politiques qui, de l'avis de plusieurs, stimuleront la croissance, notamment des réductions des taux d'imposition des sociétés (qui devraient rehausser directement les bénéfices nets); des réductions du taux d'imposition fédéral applicable aux particuliers (qui devraient accroître le revenu discrétionnaire des consommateurs); l'assouplissement de la réglementation (qui devrait réduire les dépenses des sociétés et les obstacles au commerce); et un important programme de dépenses d'infrastructures (qui devrait stimuler les investissements et l'activité économique). Les avantages de ces politiques devraient pour la plupart aller aux sociétés axées sur le marché intérieur. Il ne faut donc pas s'étonner que la performance de l'indice Russell 2000, constitué de sociétés nationales à petite capitalisation, ait été supérieure à celle de l'indice S&P 500, constitué principalement de sociétés multinationales à grande capitalisation, entre la clôture des marchés le 7 novembre et la fin de l'année.

Alors que s'amorce 2017, nous aimerions formuler quelques observations sur l'état des marchés boursiers. D'abord, en raison des attentes qui prévalent dans le sillage de l'élection américaine, certains avancent que les bénéfices des sociétés américaines pourraient encore augmenter (même si cette augmentation est encore difficile à quantifier), stimulés par la réduction prévue des taux d'imposition, l'assouplissement de la réglementation et les effets multiplicateurs sur l'économie des dépenses d'infrastructures et de la réduction des taux d'impôt des consommateurs. Deuxièmement, certains indices laissent croire à un retour de « l'enthousiasme naturel » qui irait bien au-delà du marché boursier. L'indice de confiance des consommateurs Reuters/Université du Michigan a augmenté, pour atteindre 98,0 selon un sondage mené au quatrième trimestre, soit le plus haut niveau atteint en 2016, et le deuxième sommet en importance depuis janvier 2004. L'indice des petites entreprises Wells Fargo/Gallup a augmenté de 12 points pour atteindre 80 au quatrième trimestre, soit une troisième augmentation pour les quatre derniers trimestres et le plus haut niveau atteint depuis le premier trimestre de 2008. Un taux record de 36 % des répondants au sondage ont indiqué s'attendre à accroître les embauches en 2017. Après les élections, l'indice d'optimisme quant aux perspectives commerciales mondiales de l'Université Duke et

du CFO Magazine a atteint son plus haut niveau en près d'une décennie. Troisièmement, des facteurs techniques pourraient également favoriser le cours des actions. Depuis l'élection, on observe une inflexion notable du flux des capitaux vers les fonds communs de placement en actions et les FNB américains. L'Investment Company Institute a annoncé que les fonds communs de placement en actions et les FNB américains ont affiché des sorties de capitaux de 107 G\$ en 2015, auxquelles se sont ajoutées des sorties de 109 G\$ jusqu'au 31 octobre 2016. Puis, dans les cinq semaines qui ont suivi l'élection, nous avons assisté à un revirement spectaculaire, les entrées de capitaux ayant totalisé 23 G\$. Bref, ces trois facteurs se traduisent au net par l'équation suivante : des résultats plus élevés (facteurs fondamentaux plus solides) + un plus grand optimisme (enthousiasme naturel) + des entrées de capitaux (facteurs techniques plus solides) = vents favorables pour 2017. Sur cette toile de fond, de nombreux intervenants du marché sont optimistes face aux perspectives du marché pour 2017.

L'élection de Donald Trump a amené un changement de paradigme pour le gouvernement américain et la tribune d'influence qui vient avec le plus haut poste du pays. L'imprévisibilité du nouveau président semble constituer la caractéristique distinctive de son style de leadership. Habituellement, les marchés des capitaux réagissent mal à l'incertitude, mais jusqu'ici les investisseurs en titres de capitaux propres ont bien accueilli l'arrivée au pouvoir de M. Trump. Cet accueil favorable pourrait s'expliquer par une disposition à accepter volontairement l'incertitude devant la perspective de changements politiques importants que M. Trump peut laisser entrevoir en jouant sur cette imprévisibilité comme tactique de négociation. Cette tension entre l'incertitude et les changements de fond se traduira sans doute par des hauts et des bas sur les marchés boursiers. Chez Senvest, nous avons toujours cru fermement au système économique américain et nous fonctionnons généralement dans une perspective de « verre à moitié plein ». À moins de changements quant aux politiques envisagées par la nouvelle administration (bien que nous soyons en désaccord avec bon nombre des positions de M. Trump), nous continuerons tout simplement à surveiller d'un œil attentif l'incidence possible des politiques de M. Trump en matière de commerce international et de géopolitique qui pourraient avoir des ramifications à plus long terme pour les titres de capitaux propres.

Senvest Capital Inc. (« Senvest » ou la « société ») a rebondi en 2016, un exercice rempli de surprises. Au début de 2016, l'indice Russell 2000 était en territoire baissier, et il s'agissait de l'un des pires débuts d'année de mémoire. Les craintes d'une récession semblaient préoccuper aussi bien les commentateurs que les investisseurs. Par le passé, nous avons expliqué que nous tentons de voir au-delà du bruit et des craintes et que nous privilégions une approche clinique à l'égard des données macroéconomiques et des données sur les marchés. En conséquence, nous n'anticipons pas de récession pour 2016. Outre les inquiétudes à l'égard de l'économie, des secousses tectoniques inattendues sur le plan économique (le vote pour le Brexit au Royaume-Uni et l'élection de Donald Trump comme président) ont propulsé les marchés boursiers encore plus haut, contrairement aux sombres attentes de nombreux « experts » des marchés. Nous avons subi des pertes au premier trimestre de 2016, pertes qui étaient pour la plupart des pertes latentes au titre de la réévaluation à la valeur de marché, mais nous avons ensuite renoué avec la rentabilité pour le reste de l'exercice. Après un départ cahoteux, la plupart des grands

indices de référence sont également en hausse pour l'exercice. Chez Senvest, nous ne modifions pas notre portefeuille au moindre mouvement des marchés; nous gardons un œil sur les données et détenons un portefeuille construit selon une méthode de sélection des titres dite « ascendante ». Nous estimons qu'une stratégie qui consiste à investir dans des actions mal-aimées, sous-appréciées, mal comprises et, de ce fait, sous-évaluées, est à l'épreuve du temps.

Tower Semiconductors («TSEM»), Paramount Resources («POU»), Deckers Outdoor («DECK»), Depomed («DEPO»), Radware («RDWR») et Northstar Realty Finance («NRF») comptaient parmi nos plus importantes positions au 31 décembre 2016. Les cours de TSEM, POU et NRF ont progressé au cours du quatrième trimestre, tandis que ceux de DECK et DEPO ont reculé. Le cours de TSEM est celui qui a le plus augmenté, en hausse de 25 % au quatrième trimestre et venant au premier rang pour ce trimestre, tandis que le cours de DEPO est celui qui a le plus diminué. TSEM, POU et Ceva («CEVA») sont les titres qui ont le plus progressé pour l'exercice 2016 pris dans son ensemble. Starboard Value LP («Starboard»), société d'investissement activiste qui a déposé un formulaire 13D indiquant qu'elle possédait une participation de 9,8 % dans DEPO, s'est entendue avec la société en octobre pour nommer certains représentants de Starboard au sein du conseil d'administration de DEPO. NRF, le gestionnaire d'actifs NorthStar Asset Management («NSAM») et la FPI de gestion d'actifs institutionnels Colony Capital («CLNY») ont parachevé leur fusion par échange d'actions tripartite en janvier 2017. La nouvelle entité a été nommée Colony Northstar («CLNS»).

Senvest Capital Inc. a enregistré un bénéfice net attribuable aux propriétaires de la société mère de 96,8 M\$, ou 34,50 \$ par action ordinaire (montant de base et dilué) pour l'exercice clos le 31 décembre 2016, contre une perte nette attribuable aux propriétaires de la société mère de (99,8 M\$), ou (35,39 \$) par action ordinaire (montant de base et dilué) pour l'exercice 2015. La forte appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien en 2015 a été en partie effacée en 2016, et il en est résulté une perte de change d'environ 24,7 M\$ pour l'exercice 2016. Ce montant n'est pas présenté dans l'état du résultat net de la société, mais plutôt dans l'état du résultat global.

Le bénéfice tiré des placements en titres de capitaux propres de la société pour l'ensemble de 2016 explique la majeure partie du bénéfice net enregistré et contrebalance les pertes subies sur les placements en titres de capitaux propres plus tôt au cours de l'exercice. Le gain net sur les placements en titres de capitaux propres et autres titres a totalisé 322 M\$ pour l'exercice considéré, contre une perte de (225,1 M\$) pour l'exercice précédent. Au quatrième trimestre, le gain net sur les placements en titres de capitaux propres a totalisé 63,3 M\$. En raison de la dépréciation du dollar américain par rapport aux autres grandes monnaies, notre perte de change pour l'exercice s'est établie à environ 6,5 M\$.

Le fonds Senvest Master (Senvest Partners) se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation. Pour l'exercice, il a enregistré un bénéfice de 23,25 %, déduction faite des frais, affichant une hausse de plus de 3 % au quatrième trimestre. Le fonds affiche une croissance de plus de 2700 % 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 supérieure à celle de son indice de référence le plus pertinent, l'indice Russell 2000, au cours de l'exercice. La performance du fonds pour l'exercice est également supérieure à celle de l'indice S&P 500, bien que cet indice ne soit pas considéré comme un indice de référence pertinent du fonds. Le fonds Senvest Israel Partners a été établi en 2003, et il investit principalement dans des sociétés liées à Israël. Ce fonds affiche un bénéfice de 14,4 % après déduction des frais pour l'exercice 2016, et il était en hausse de plus de 4 % au quatrième trimestre. Le fonds Israel affiche une croissance de plus de 1000 % depuis son établissement. Au 31 décembre 2016, les deux fonds géraient des actifs nets totalisant plus de 1 G\$. Les comptes de ces deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

Le fonds Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, LP («SCRIF») détient dans Bank of Cyprus («BOC») un placement qu'il a acquis en 2014. La valeur de ce placement a fléchi de plus de 10 % en 2016. La période de détention du placement du fonds a été prolongée jusqu'en décembre 2018 et une option de prolongation jusqu'en décembre 2019 sera également offerte. La direction de BOC a exécuté son plan et les actions de la banque ont été admises à la cote de la FTSE le 19 janvier 2017. D'après la circulaire de la banque, l'inscription à la cote «devrait améliorer la liquidité des actions de BOC, ce qui accroîtra la visibilité de BOC et élargira le bassin d'investisseurs en mesure de soutenir BOC à long terme. La double inscription (à la Bourse de Londres et à la Bourse de Chypre) devrait attiser l'intérêt pour le groupe BOC et attirer l'attention sur l'économie bien portante de Chypre. Cela devrait accroître la confiance de toutes les parties prenantes dans BOC. De plus, l'inscription à la cote de la Bourse de Londres aidera BOC à se positionner parmi un groupe plus vaste de sociétés comparables à l'échelle mondiale». BOC se retirera de la cote de la Bourse d'Athènes, car elle n'exerce plus d'activités bancaires en Grèce, mais elle demeurera inscrite à la cote de la Bourse de Chypre afin de faciliter l'accès à ses actions aux porteurs de titres résidents de Chypre.

Pour être admise à la cote de la Bourse de Londres et ainsi avoir accès au marché «principal», lequel devrait permettre son inclusion dans la série des indices de sociétés britanniques de la FTSE, la banque a constitué une nouvelle société de portefeuille en Irlande, soit Bank of Cyprus Holdings («BOCH»), en tant que société de portefeuille ultime du groupe. L'inscription de la nouvelle société mère a été réalisée au moyen d'une procédure officielle, connue sous l'appellation de «plan d'arrangement» (scheme of arrangement en anglais), en vertu de la loi sur les sociétés de Chypre. Ce plan d'arrangement a été approuvé par 99,7 % des actionnaires lors d'une assemblée générale extraordinaire convoquée à cette fin le 13 décembre 2016, et a été sanctionné par la Cour de district de Nicosia le 21 décembre 2016. Aux termes du plan, les actions existantes ont été annulées, et les actionnaires ont reçu une action de BOCH pour chaque tranche de 20 actions de BOC annulées afin de préserver le pourcentage de participation qu'ils détenaient dans le groupe.

Le 5 janvier 2017, la banque a annoncé qu'elle avait entièrement remboursé le financement qu'elle avait reçu en guise d'aide d'urgence en cas de crise de liquidité («AU»). La banque a effectivement remboursé un montant de 11,4 G€ de l'AU depuis 2013, incluant un montant de 3,8 G€ depuis le début de 2016. Le remboursement de l'AU représente un autre jalon important dans la démarche entreprise par

S Rapport de gestion

BOC en 2013 pour renouer avec la rentabilité. Un certain nombre de mesures ont été mises en place pour permettre ce remboursement, notamment la recapitalisation de la banque en 2014 (année où nous avons investi dans la banque), une vaste opération de cession des actifs et activités non essentiels, un accroissement important des dépôts des clients au cours des deux dernières années, le remboursement et l'échéance des obligations du gouvernement de Chypre et la conversion d'actifs en garanties admissibles auprès de la BCE. Selon John Hourican, PDG de BOC : « Le remboursement intégral de l'AU a été un objectif stratégique de la banque pour les trois dernières années, et marque le retour à la normale de la structure de financement de la banque. Cela devrait aider à convaincre les parties prenantes que la banque est en voie de devenir une institution plus forte, plus sûre et plus disciplinée qui est à même de dégager des rendements appropriés pour les actionnaires à moyen terme. » Le remboursement de l'AU communique aux intervenants du marché le message que la banque est une banque européenne entièrement réhabilitée et il permet à la banque de payer moins cher pour les nouveaux dépôts tout en éliminant un obstacle de taille qui empêchait l'inscription au marché principal de la Bourse de Londres et le paiement de dividendes futurs potentiels.

La banque a lancé et évalué avec succès une obligation de 250 M€ de deuxième catégorie non garantie, subordonnée, de 10 ans le 12 janvier 2017, à laquelle nous avons participé. L'émission a été sursouscrite et évaluée à la valeur nominale, et est assortie d'un taux de coupon de 9,25 %. L'émission marque le retour réussi de BOC sur les marchés des capitaux d'emprunt et constitue de ce fait un autre jalon important de sa reprise. L'émission devrait avoir une incidence favorable sur le ratio du capital total de la banque. Par suite de cette émission en janvier 2017, la banque estime que son capital total a augmenté pour atteindre environ 15,9 %, ce qui lui confère une marge de manœuvre de taille au-delà du ratio de capitalisation total minimal requis.

La société détient un portefeuille de participations minoritaires dans des biens immobiliers choisis. Au 31 décembre 2016, les placements immobiliers totalisaient 37,8 M\$. Une tranche d'environ 17,3 M\$ de ce montant représente des placements détenus dans différentes FPI américaines. Ces FPI ne sont pas négociées en bourse, et il n'existe aucun marché établi pour celles-ci. Le scénario de sortie le plus probable pour ces placements est la vente des biens immobiliers sous-jacents des FPI et la distribution du produit de la vente aux porteurs. Le solde 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 diminution d'environ 11,5 M\$ du total des placements dans des biens immobiliers par rapport à l'exercice précédent n'est pas attribuable à un recul des justes valeurs, mais plutôt à des distributions nettes d'environ 15 M\$. Ces distributions de l'exercice considéré ont été reçues pour la plupart de FPI.

La société a fait des investissements substantiels dans ses activités aux États-Unis, principalement en matière de ressources humaines, de systèmes, de technologies et de nouveaux espaces de bureaux. Il s'agit là d'un effort important consenti sur une brève période en vue d'accroître la qualité de son infrastructure et de son personnel. Après avoir augmenté pour les deux derniers exercices, les coûts d'exploitation ont diminué en 2016. Le total des charges est toutefois en hausse de 15 % par rapport à 2015, en raison d'une augmentation importante des coûts liés au personnel attribuable à la hausse

de la rémunération incitative versée par rapport à l'exercice précédent.

La société consolide Senvest Management LLC, entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour Senvest Partners et Senvest Israel Partners, ainsi que les commandités des fonds. La part des rendements résiduels prévus des entités structurées 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 98,1 M\$ au 31 décembre 2016, contre 80 M\$ au 31 décembre 2015.

Au 31 décembre 2016, l'actif consolidé de Senvest totalisait 2 563,2 M\$, contre 2 146,4 M\$ au 31 décembre 2015. Cela s'explique principalement par la variation des placements en titres de capitaux propres et autres titres, dont la valeur a augmenté, passant de 2 036,3 M\$ en décembre dernier à 2 289,3 M\$. La société a acheté pour 1 008,6 M\$ de placements au cours de l'exercice et en a vendu pour 924,8 M\$. Ces deux montants sont inférieurs à ceux de l'exercice précédent. Le passif de la société a augmenté pour s'établir à 1 620,7 M\$, contre 1 290,1 M\$ à la fin de 2015. L'une des principales causes de cette augmentation consiste dans l'accroissement du passif au titre des parts rachetables. L'accroissement de ce compte s'explique principalement par l'appréciation des intérêts détenus par les investisseurs autres que Senvest dans les fonds. Les ventes à découvert d'actions et les passifs dérivés ont également augmenté de façon importante par rapport à l'exercice précédent. Le produit de la vente à découvert d'actions s'est établi à 1 675,2 M\$ et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 1 208,9 M\$ pour l'exercice. Ces ventes nettes ont entraîné une forte augmentation de notre position vendeur. Comme pour les positions acheteur, ces deux chiffres sont inférieurs aux montants de l'exercice précédent. Dans l'ensemble, l'exercice 2016 ayant été moins volatil que l'exercice 2015, les transactions ont été moins nombreuses.

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 décembre 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 monétaires libellés en monnaies étrangères fluctue en raison des variations des taux de change sous-jacents. La monnaie fonctionnelle de la société est le dollar américain. La société est exposée au risque de fluctuations des cours du dollar canadien, de la livre sterling, de l'euro, de la couronne norvégienne, du yen japonais et du shekel israélien.

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 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 et des dérivés 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. De plus, la société est partie à des instruments financiers dérivés dont le notionnel excède la juste valeur comptabilisée dans les états financiers. Il en résulte un risque que la société soit tenue de régler ces instruments à une valeur supérieure ou inférieure au montant auquel ils sont comptabilisés dans les états financiers.

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 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 dérivés. En outre, la société surveille étroitement ses placements en actions et autres titres ainsi que ses actions vendues à découvert et ses dérivés.

Au 31 décembre 2016, l'incidence d'une variation de 30 % des cours des titres de capitaux propres cotés, des titres de capitaux propres dérivés vendus à découvert et des passifs dérivés de la société s'établissait comme suit (en milliers) :

	Juste valeur	Augmentation de 30 % de la juste valeur estimative	Diminution de 30 % de la juste valeur estimative
Actions cotées	2 194 242	2 852 515	1 535 969
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(727 598)	(945 877)	(509 319)
Incidence avant impôt sur le résultat net		439 993	(439 993)

Rapport de gestion

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 actions, sur indices boursiers et sur devises, des swaps sur actions, des contrats de change à terme et des contrats à terme sur devises. Ces instruments dérivés sont comptabilisés à la valeur du marché. Il est présumé que les contrats à terme normalisés et certaines options qui sont négociés 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. Les swaps sur actions représentent des flux de trésorerie futurs que la société et ses contreparties conviennent d'échanger à des dates établies dans le futur. Les contrats de change à terme de gré à gré sont des contrats d'achat ou de vente de monnaies étrangères à un prix spécifié à une date future.

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) :

	Au 31 décembre 2016	Au 31 décembre 2015
Total du passif	1 620,7\$	1 290,1\$
Total du capital- actions ordinaire	942,6\$	856,3\$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,72	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 a augmenté pour s'établir à 1,72 à la fin de décembre 2016, contre 1,51 à la fin de 2015.

Risques liés aux placements

Outre ce qui a été mentionné précédemment, la société est assujettie à des risques supplémentaires en ce qui a trait à ses placements.

La valeur du portefeuille de la société peut diminuer et augmenter en raison de divers facteurs, comme la conjoncture économique générale et des facteurs liés au marché. Il se peut en outre que les décisions de placement prises par la société ne soient pas toujours rentables ou ne s'avèrent pas toujours judicieuses en définitive. Les stratégies de placement peuvent en tout temps entraîner des pertes importantes. Ces pertes peuvent être attribuables à divers facteurs, entre autres une baisse généralisée sur le marché sous-jacent, un manque de liquidité sur les marchés sous-jacents, la volatilité excessive d'un marché donné, une intervention du gouvernement ou les politiques monétaires et/ou budgétaires d'une région ou d'un pays donnés. La rentabilité d'une bonne part des placements de la société dépend en outre dans une large mesure de la capacité de la société de prévoir correctement les variations futures des cours des titres et d'autres placements. Rien ne garantit que la société sera en mesure de prévoir ces variations des cours avec exactitude.

La stratégie de placement de la société est de nature spéculative et comporte des risques. La société négocie des options et d'autres dérivés, et elle a recours à la vente à découvert et à l'endettement. Le portefeuille n'est pas nécessairement réparti entre un vaste éventail d'émetteurs ou de secteurs d'activité. De plus, la société peut prendre des positions concentrées dans les titres à l'égard desquels elle a de fortes convictions, investir dans des titres à haut rendement ou investir sur des marchés étrangers, à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Le portefeuille de placements peut donc être exposé à des fluctuations de valeur plus rapides que si la société était tenue de maintenir une grande diversification de son portefeuille entre plusieurs secteurs d'activité, domaines, types de titres et émetteurs.

La société peut investir dans les titres de sociétés à forte croissance. Plus particulièrement, la société peut détenir des placements importants dans de petites et moyennes entreprises dont la capitalisation boursière est de moins de 2 G\$ US. Bien que les sociétés de plus petite taille puissent afficher un potentiel de croissance rapide, elles présentent souvent une plus grande part de risque, car elles n'offrent pas l'expérience en matière de gestion, les ressources financières, la diversification des produits et les atouts concurrentiels des sociétés de plus grande taille. Ces facteurs font en sorte que les sociétés de plus petite taille sont beaucoup plus susceptibles que les grandes sociétés de connaître sur le plan opérationnel et financier des revers importants qui menacent leur viabilité à court et à long terme. En outre, dans de nombreux cas, la fréquence et le volume des transactions portant sur les titres de ces sociétés sont beaucoup moins élevés que ceux des sociétés de plus grande taille. Il en ressort que les titres des sociétés de plus petite taille peuvent être exposés à des fluctuations des cours plus importantes et qu'il peut être difficile de se départir des placements dans ces titres à des cours appropriés, ou sans encourir de délais importants. Par ailleurs, une partie du portefeuille peut être investie dans des sociétés des secteurs de la technologie ou liés à la technologie et du secteur biotechnologique. Ces types de sociétés peuvent consacrer des montants plus élevés que la normale à la recherche et au développement de produits. Les cours des titres de ces sociétés peuvent connaître des fluctuations plus grandes que la moyenne du fait des perceptions quant aux

perspectives de réussite de leurs programmes de recherche et de développement. Ces sociétés peuvent également être exposées à des conséquences défavorables dans l'éventualité où un ou plusieurs de leurs nouveaux produits ne sont pas acceptés sur le plan commercial ou du fait de changements technologiques ou de l'obsolescence. L'historique d'exploitation de certaines de ces sociétés peut être limité, si bien que leurs marchés demeurent encore inexplorés ou limités, que leurs produits sont restreints, qu'elles ne disposent pas d'antécédents de rentabilité établis, qu'elles fonctionnent à perte ou affichent des variations importantes des résultats d'exploitation d'une période à l'autre, qu'elles ont un accès limité à des capitaux et/ou qu'elles se trouvent à la phase du développement de leurs activités.

La société tente de gérer les risques susmentionnés en surveillant son levier financier, en suivant activement les activités des sociétés dans lesquelles elle investit et en tentant de réagir judicieusement aux conditions du marché. Cela dit, la société s'attend à un degré plus élevé de volatilité pour son portefeuille que pour les portefeuilles investis dans des sociétés plus stables de plus grande envergure dont les placements obéissent à des limites plus précises. Au 31 décembre 2016, plus de 92 % du portefeuille de la société était investi en titres de niveau 1. La société surveille le pourcentage de ses titres de niveau 1 par rapport au total de ses placements, mais elle n'a pas établi de seuil en deçà duquel ce pourcentage ne peut descendre.

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.

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.

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund LP, Senvest Israel Partners Master Fund 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.



Rapport de gestion

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 plus de 92 % 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 moins de 4 % 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 moins de 4 % 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 décembre 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
2016-4	64 623	26 923	9,67
2016-3	328 896	109 942	39,08
2016-2	73 023	14 748	5,22
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	154 177	67 965	24,33

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

(en milliers)

Période	Moins de 1 an	De 1 à 3 ans	De 4 à 5 ans	Total
Montants à payer à des courtiers	56 754	-	-	56 754
Contrats de location simple	1 391	2 536	2 490	6 417
Engagements au titre de placements	8 635	-	-	8 635
Total	66 780	2 536	2 490	71 806

PRINCIPALES INFORMATIONS ANNUELLES

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

Période	2016	2015	2014
Total des revenus et gains de placement	335 828	(166 763)	297 551
Résultat net – actions ordinaires	96 783	(99 826)	117 298
Résultat par action	34,50	(35,39)	41,26
Total de l'actif	2 563 217	2 146 380	2 020 142

La société a connu des fluctuations marquées de sa rentabilité d'un trimestre à l'autre pour les deux derniers exercices, comme l'illustrent les tableaux qui précèdent. Des huit derniers trimestres, cinq ont été rentables et trois ont été déficitaires. Le trimestre le plus rentable affiche un bénéfice de plus de 100 M\$ et le moins rentable, une perte de plus de 100 M\$. Ces fortes fluctuations sont principalement attribuables aux ajustements à la valeur de marché importants apportés trimestriellement au portefeuille de titres de sociétés ouvertes de la société. Pour l'exercice 2016 à lui seul, la société a subi une perte élevée au premier trimestre, tandis que les trois autres trimestres se sont avérés rentables. Ces mouvements sont en phase avec les marchés boursiers américains, qui ont

connu un début d'année difficile pour ensuite renouer avec la rentabilité jusqu'à la fin de l'année. Nous prévoyons cependant que la volatilité et l'agitation des marchés se traduiront par de fortes variations des bénéfices d'un trimestre et d'un exercice à l'autre. Se reporter à la rubrique « Risques liés aux placements » plus haut.

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

Rapport de gestion

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 27 juin 2016, Senvest a entrepris, dans le cours normal des activités, une nouvelle offre publique de rachat visant jusqu'à 56 000 de ses propres actions ordinaires avant le 26 juin 2017. La société a racheté 39 800 actions dans le cadre de cette offre au cours de l'exercice 2016. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 777 824 au 31 décembre 2016 et à 2 774 724 au 10 mars 2017. Aucune option sur actions n'était en cours au 31 décembre 2016.

La société a obtenu auprès d'une banque un financement constitué d'une facilité de crédit et d'une facilité garantie. 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. La société a également des comptes sur marge auprès de courtiers.

Incidence de certaines nouvelles règles fiscales et d'IFRS à venir

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.

Les IFRS proposées sur les produits des activités ordinaires et les contrats de location ne devraient pas avoir une incidence importante sur les méthodes et procédures comptables de la société et sur son environnement de contrôle interne. Le projet d'IFRS 9 sur les instruments financiers devrait avoir une incidence sur les informations fournies dans les états financiers plutôt que sur le classement et l'évaluation.

Opérations avec les parties liées

La société consolide Senvest Management LLC, entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour le compte de Senvest Partners et de Senvest Israel Partners, ainsi que pour les commandités des fonds. La part des rendements résiduels prévus des entités structurées qui ne reviennent 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 98,1 M\$ au 31 décembre 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 2016. 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 31 mars 2017 et ne seront pas mis à jour ni révisés, sauf si la réglementation sur les valeurs mobilières applicable l'exige.

AUTRES INFORMATIONS FINANCIÈRES

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

CONTRÔLE INTERNE

Contrôles et procédures de communication de l'information

Nos contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information que nous sommes tenus de fournir dans les rapports déposés ou transmis en vertu de la législation sur les valeurs mobilières du Canada est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prévus par cette législation, et comprennent notamment les contrôles et procédures conçus pour assurer que l'information en question est accumulée puis communiquée à la direction, y compris le président et chef de la direction et le vice-président et chef des finances de Senvest, afin que celle-ci puisse prendre en temps opportun des décisions concernant la communication de l'information. Au 31 décembre 2016, la direction a évalué, sous la supervision et avec la participation du chef de la direction et du chef des finances, l'efficacité de nos contrôles et procédures de communication de l'information conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs. D'après cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que nos contrôles et procédures de communication de l'information étaient efficaces au 31 décembre 2016.

Le président du conseil et président de la société,



Victor Mashaal

Le 30 mars 2017

Contrôle interne à l'égard de l'information financière

La direction est responsable d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière conformément au Règlement 52-109. Notre contrôle interne à l'égard de l'information financière est un processus conçu sous la supervision du chef de la direction et du chef des finances afin de fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux IFRS. Toutefois, en raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter à temps les anomalies. La direction a évalué, sous la supervision et avec la participation du chef de la direction et du chef des finances, l'efficacité de notre contrôle interne à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2016, au regard des critères définis dans le document Internal Control – Integrated Framework (2013) publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (COSO). D'après cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que notre contrôle interne à l'égard de l'information financière était efficace au 31 décembre 2016. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2016, il n'y a pas eu de changements dans notre contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant eu une incidence importante ou étant raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

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



Rapport de la direction

Les états financiers consolidés de l'exercice qui s'est terminé le 31 décembre 2016 et le 31 décembre 2015 ont été préparés par la direction de Senvest Capital Inc., examinés par le comité de vérification, et approuvés par le conseil d'administration. Ils ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière et reflètent fidèlement les activités de la société.

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

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

Victor Mashaal
Le président du conseil et président,
Senvest Capital Inc.
Le 30 mars 2017

Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Senvest Capital Inc.

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Senvest Capital Inc. et de ses filiales, qui comprennent les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2016 et 2015, et les états consolidés du résultat net, du résultat global et des variations des capitaux propres et les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes annexes constituées d'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

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

Responsabilité de l'auditeur

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

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

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

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Senvest Capital Inc. et de ses filiales aux 31 décembre 2016 et 2015, ainsi que de leur performance financière et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière.

¹ CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique n° A125840

Montréal (Québec)
Le 30 mars 2017

États consolidés de la situation financière



31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2016 \$	2015 \$
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	26 978	29 926
Placements à court terme soumis à restrictions	5 a)	459	458
Montants à recevoir de courtiers	5 b)	191 602	11 449
Placements en actions et autres titres	6	2 289 288	2 036 287
Participations dans des entreprises associées	7	12 461	14 047
Placements immobiliers	8	37 812	49 362
Impôt sur le résultat à recouvrer		-	127
Autres actifs		4 617	4 724
Total de l'actif		2 563 217	2 146 380
Passif			
Avances bancaires		509	252
Dettes fournisseurs et autres créditeurs		20 055	8 876
Montants à payer à des courtiers	5 b)	56 754	236 310
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	6	727 644	364 668
Rachats à payer		2 299	1 869
Souscriptions reçues d'avance		3 315	3 086
Impôts sur le résultat à payer		1 253	1 191
Passifs d'impôt différé	10 b)	47 599	42 501
Passif au titre des parts rachetables		761 227	631 337
Total du passif		1 620 655	1 290 090
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère			
Capital-actions	11	23 057	23 376
Cumul des autres éléments du résultat global		180 596	203 142
Résultats non distribués		640 816	549 774
Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère		844 469	776 292
Participations ne donnant pas le contrôle		98 093	79 998
Total des capitaux propres		942 562	856 290
Total du passif et des capitaux propres		2 563 217	2 146 380

Approuvé par le Conseil d'administration,

Victor Mashaal, Administrateur

Frank Daniel, Administrateur

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 48 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

États consolidés du résultat net

POUR LES EXERCICES CLOS AUX 31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

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

	Note	2016 \$	2015 \$
Revenus			
Revenus d'intérêts		4 184	3 285
Revenus de dividende, montant net		10 561	11 920
Autres revenus		810	346
		<u>15 555</u>	<u>15 551</u>
Gains (pertes) sur placements			
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		321 977	(225 105)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		5 258	6 973
Quote-part du résultat des entreprises associées	7	(505)	2 373
Gain (perte) de change		(6 457)	33 445
		<u>320 273</u>	<u>(182 314)</u>
Total des revenus et des gains nets (pertes nettes) sur placements		<u>335 828</u>	<u>(166 763)</u>
Charges d'exploitation et autres charges			
Charge au titre des avantages du personnel		27 769	12 563
Charge de rémunération fondée sur des actions		-	228
Charge d'intérêts		18 669	17 088
Coûts de transactions		7 960	9 042
Autres charges d'exploitation		9 917	16 867
		<u>64 315</u>	<u>55 788</u>
Variation du montant de rachat des parts rachetables		<u>133 726</u>	<u>(116 873)</u>
Résultat avant impôt		137 787	(105 678)
Charge d'impôt	10 a)	20 606	5 583
Résultat net de l'exercice		<u>117 181</u>	<u>(111 261)</u>
Résultat net attribuable aux :			
Propriétaires de la société mère		96 783	(99 826)
Participations ne donnant pas le contrôle		20 398	(11 435)
Résultat par action attribuable aux propriétaires de la société mère			
De base et dilué	12 a)	34,50	(35,39)

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 48 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

États consolidés du résultat global

POUR LES EXERCICES CLOS AUX 31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	2016 \$	2015 \$
Résultat net de l'exercice	117 181	(111 261)
Autres éléments du résultat global		
Écarts de conversion	(24 667)	149 104
Résultat global de l'exercice	92 514	37 843
Résultat global attribuable aux :		
Propriétaires de la société mère	74 237	34 633
Participations ne donnant pas le contrôle	18 277	3 210

Le résultat global se compose uniquement des éléments qui ne seront pas classés en résultat net ultérieurement.

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 48 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.



États consolidés des variations des capitaux propres

POUR LES EXERCICES CLOS AUX 31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère			Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres	
		Capital-actions	Cumul des autres éléments du résultat global	Résultats non distribués			
		\$	\$	\$	\$	\$	
Solde au 31 décembre 2014		16 091	68 683	653 232	738 006	83 734	821 740
Résultat net de l'exercice		-	-	(99 826)	(99 826)	(11 435)	(111 261)
Autres éléments du résultat global		-	134 459	-	134 459	14 645	149 104
Résultat global de l'exercice		-	134 459	(99 826)	34 633	3 210	37 843
Rachat d'actions ordinaires	11	(172)	-	(3 632)	(3 804)	-	(3 804)
Exercice d'options	11	7 457	-	-	7 457	-	7 457
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	-	(6 946)	(6 946)
Solde au 31 décembre 2015		23 376	203 142	549 774	776 292	79 998	856 290
Résultat net de l'exercice		-	-	96 783	96 783	20 398	117 181
Autres éléments du résultat global		-	(22 546)	-	(22 546)	(2 121)	(24 667)
Résultat global de l'exercice		-	(22 546)	96 783	74 237	18 277	92 514
Rachat d'actions ordinaires	11	(319)	-	(5 741)	(6 060)	-	(6 060)
Apport versé par les détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	-	1 590	1 590
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	-	(1 772)	(1 772)
Solde au 31 décembre 2016		23 057	180 596	640 816	844 469	98 093	942 562

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 48 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie



POUR LES EXERCICES CLOS AUX 31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2016 \$	2015 \$
Flux de trésorerie liés aux :			
Activités d'exploitation			
Résultat net de l'exercice		117 181	(111 261)
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	13 a)	(186 721)	92 707
Achat de placements en actions et autres titres détenus à des fins de transaction		(1 008 552)	(1 408 240)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés		(1 208 881)	(2 116 922)
Produit de la vente de placements en actions et autres titres détenus à des fins de transaction		924 817	1 274 906
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés		1 675 155	1 834 513
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		15 662	6 061
Variations des éléments du fonds de roulement	13 b)	(336 884)	359 734
		(8 223)	(68 502)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, montant net			
Activités d'investissement			
Transferts vers les placements à court terme soumis à restrictions		(15)	78
Achat de placements immobiliers		(520)	(4 127)
Achat de placements en actions et autres titres désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(3 956)	(12 547)
Produit de la vente de placements en actions et autres titres désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		2 674	922
Produit des participations dans des entreprises associées		647	1 178
		(1 170)	(14 496)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net			
Activités de financement			
Apports versés par les détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		1 590	-
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		(1 772)	(6 946)
Augmentation des avances bancaires		262	233
Produit de l'exercice d'options		-	7 457
Rachat d'actions ordinaires		(6 060)	(3 804)
Rachat d'options sur actions		-	(665)
Produit de l'émission de parts rachetables		35 243	120 989
Montants payés au rachat de parts rachetables		(21 929)	(24 685)
		7 334	92 579
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net			
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice			
		(2 059)	9 581
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie			
		(889)	4 082
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice			
		29 926	16 263
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice			
	4	26 978	29 926
Flux de trésorerie classés dans les activités d'exploitation			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		7 737	8 385
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert		6 051	10 488
Trésorerie reçue sur les intérêts		4 607	3 272
Trésorerie reçue sur les dividendes		16 044	19 015
Trésorerie versée pour l'impôt sur le résultat		15 538	6 011

Les notes annexes qui figurent aux pages 18 à 48 font partie intégrante des présents états financiers consolidés.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 15 pour obtenir de l'information sur la composition de la société.

2 Résumé des principales méthodes comptables

Base d'établissement

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

Le conseil d'administration (le « conseil ») a approuvé les présents états financiers consolidés aux fins de publication le 30 mars 2017.

La préparation des états financiers consolidés conformément aux IFRS exige le recours à certaines estimations comptables critiques. De plus, la direction doit exercer son jugement dans l'application des méthodes comptables de la société. Les questions complexes qui nécessitent un jugement important ou celles pour lesquelles les hypothèses et estimations sont importantes pour les états financiers consolidés sont présentées à la note 3.

Base d'évaluation

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

Consolidation

Les états financiers de la société consolident 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.

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 qui revient à la société est égale ou supérieure à la participation de la société dans cette entreprise associée, 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 Master Fund, L.P. et Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, L.P. (collectivement, les « fonds » ou, individuellement, le « fonds ») qui ne sont pas détenues par la société. Senvest Master Fund, L.P. et Senvest Israel Partners Master Fund, 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



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

à la fin du premier mois qui tombe au plus tôt 25 mois après la date à laquelle les parts ont été achetées, et à la fin de chaque trimestre civil par la suite. Les parts d'une troisième catégorie peuvent être rachetées à la fin de tout mois civil; toutefois, les rachats effectués au cours des 24 premiers mois sont assujettis à des frais de rachat de 3 % à 5 % payables à Senvest Master Fund, L.P. et à Senvest Israel Partners Master Fund, L.P. En outre, un préavis de 30 à 60 jours doit être donné avant tout rachat. Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, L.P. comprend des parts qui ne peuvent être rachetées avant juillet 2017. Ces parts sont comptabilisées initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transactions, s'il y a lieu, et sont évaluées ultérieurement au prix de rachat.

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

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent les participations dans une entité structurée 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 (perte) de change ».

Consolidation et établissements à l'étranger

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

Lors de la sortie 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 cumul des écarts de conversion alors comptabilisé 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 alors 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, de dépôts bancaires et d'autres placements à court terme très liquides dont l'échéance initiale est d'au plus trois mois.

Instruments financiers

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

a) Actifs financiers et passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net

Classement

La société classe ses placements en actions et autres titres, ses placements immobiliers et ses actions vendues à découvert et ses dérivés en tant qu'actifs financiers ou passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net. Cette catégorie



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

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

Un actif financier ou un passif financier est classé comme détenu à des fins de transaction s'il est acquis ou engagé principalement en vue d'être vendu ou racheté dans un proche avenir ou si, lors de la comptabilisation initiale, il faisait partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiables qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent et réel de prise de bénéfices 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 et passifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net

Les actifs financiers et passifs 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 à 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 et passifs 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.

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.

b) Prêts et créances

Classement

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

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

Les prêts et créances sont initialement comptabilisés 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.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

- 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 survenu après la comptabilisation de la perte de valeur.

c) Passifs financiers au coût amorti

Classement

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

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

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

Montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers

Les montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers représentent respectivement des soldes de trésorerie positifs et négatifs ou 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.

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.

Revenus d'intérêts et de dividende

Revenus d'intérêts

Les revenus 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.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Revenus de dividende

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

Coûts de transactions

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

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

Avantages du personnel

Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

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

Capital-actions

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

Distribution de dividendes

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

Résultat par action

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

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

ordinaires à la valeur moyenne de marché au cours de l'exercice.

Modification à une norme comptable adoptée en 2016

La société présente une description des normes et des modifications qui sont pertinentes eu égard à ses activités et à ses transactions. Les normes et modifications qui suivent ont été appliquées par la société pour la première fois au cours de l'exercice ouvert le 1er janvier 2016.

- *IAS 1 Présentation des états financiers* a été modifiée 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. La société a déterminé que l'adoption de la norme modifiée n'a pas eu d'incidence importante sur ses états financiers consolidés.

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 1er janvier 2017 et n'ont pas été appliquées dans le cadre de la préparation des présents états financiers consolidés. La société n'a pas adopté cette norme et ces 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 1er janvier 2018 et peut être appliquée de façon anticipée. La société évalue actuellement l'incidence d'IFRS 15.
- 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



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 *Contrats de location* 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 1er janvier 2019, et l'application anticipée sera permise si IFRS 15 est adoptée. La société évalue actuellement l'incidence de cette norme sur les états financiers consolidés.
- IFRS 10 *États financiers consolidés et IAS 28 Participations dans des entreprises associées et des coentreprises* ont été modifiées en 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.

3 Estimations et jugements comptables critiques

Estimations comptables critiques

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

Juste valeur des instruments financiers

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

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

Se reporter à la note 14 pour une analyse de sensibilité des instruments financiers de la société.

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 estime 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, la société a le droit de recevoir 60 % des frais de gestion et incitatifs gagnés par RIMA pour chaque exercice.

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund, L.P., Senvest Israel Partners, Master Fund L.P. et Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, 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 parts majoritaire de chacun



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

des fonds et agit à titre de mandant, les autres porteurs de parts n'ayant pas constitué de groupe pour exercer leurs droits de vote collectivement.

4 Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2016	2015
	\$	\$
Encaisse et dépôts en trésorerie	26 616	29 658
Placements à court terme	362	268
	<u>26 978</u>	<u>29 926</u>

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

a) Facilités de crédit

Avances bancaires

En 2014, la société a renégocié sa facilité de crédit avec une banque et elle dispose d'un emprunt renouvelable remboursable à vue (la « facilité de crédit ») et d'une facilité garantie. La facilité de crédit totalise 3 000 \$ et est remboursable à vue. Au 31 décembre 2016, un montant de 509 \$ était en cours (252 \$ en 2015). Aux termes de la facilité de crédit, la société peut, sur livraison d'un avis obligatoire, opter pour le paiement d'intérêts au taux bancaire préférentiel majoré de 0,25 %, au taux de base des États Unis majoré de 0,25 % ou au LIBOR majoré de 1,75 % par an. Toutes les facilités de crédit disponibles sont également disponibles par le biais d'acceptations bancaires majorées d'une commission d'attente annuelle de 1,75 %, ou d'avances en dollar américain.

Facilité garantie

La société a également à sa disposition une facilité garantie de 450 000 euros (450 000 euros en 2015) aux termes de laquelle elle peut émettre des lettres de garantie. Une commission de 1,0 % par année sur le montant nominal de chaque lettre de garantie s'applique. Tous les montants versés par la banque

aux termes de la facilité garantie sont remboursables à vue. Au 31 décembre 2016, il n'y avait aucune lettre de crédit en cours; toutefois, la société a fourni un dépôt à terme de 459 \$ (458 \$ en 2015) pour garantir des lettres de crédit futures. Ce dépôt à terme a été présenté dans les placements à court terme soumis à restrictions, dans l'état consolidé de la situation financière.

Par ailleurs, une hypothèque mobilière de premier rang d'un montant de 30 000 \$ grevant la totalité des actifs de la société a été donnée en nantissement des deux facilités. Aux termes des facilités, la société est tenue de se conformer à certaines clauses financières restrictives. Aux 31 décembre 2016 et 2015, la société s'était conformée à toutes ces clauses.

b) Montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers

La société a des comptes sur marge auprès de ses courtiers principaux. Aux 31 décembre 2016 et 2015, les montants à payer à des courtiers n'étaient assortis d'aucune modalité de remboursement précise et étaient régis par les conditions relatives aux marges énoncées dans les ententes avec les courtiers principaux. Au 31 décembre 2016, des titres de capitaux propres cotés et des montants à recevoir de courtiers totalisant 2 347 \$ ont été donnés en garantie (1 897 \$ en 2015). La juste valeur des titres de capitaux propres cotés donnés en garantie est calculée quotidiennement et comparée aux limites des marges de la société. Les courtiers principaux peuvent en tout temps exiger le remboursement total ou partiel des soldes des marges et des intérêts y afférents ou exiger la livraison d'actifs supplémentaires en garantie.

Les montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers sont présentés pour leur montant net, par courtier, dans l'état consolidé de la situation financière. Aux termes des ententes avec les courtiers principaux, le courtier peut, en cas de défaut, opérer la compensation, la déduction ou le regroupement de tous les montants que lui doit la société avec les montants que lui-même doit à la société. Les tableaux qui suivent font état du résultat de la compensation des divers comptes de la société auprès de courtiers principaux.

	2016		
	Montants bruts à recevoir de courtiers \$	Montants bruts à payer à des courtiers \$	Montant net \$
Montants à recevoir de courtiers	191 602	-	191 602
Montants à payer à des courtiers	14 011	70 765	(56 754)
			<u>2015</u>
	Montants bruts à recevoir de courtiers \$	Montants bruts à payer à des courtiers \$	Montant net \$
Montants à recevoir de courtiers	11 449	-	11 449
Montants à payer à des courtiers	67 338	303 648	(236 310)

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

6 Placements en actions et autres titres, actions vendues à découvert et passifs dérivés

Placements en actions et autres titres	Note	2016 \$	2015 \$
Actif			
Actifs financiers détenus à des fins de transaction			
Titres de capitaux propres		2 151 422	1 883 412
Titres de créance		23 491	62 774
Actifs financiers dérivés	6 a)	60 228	33 129
		2 235 141	1 979 315
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net			
Titres de capitaux propres		2 004	1 850
Titres de capitaux propres non cotés		8 745	8 931
Parts d'un fonds de placement investissant dans des titres à revenu fixe structurés	6 b)	290	4 484
Placements privés	6 c)	43 108	41 707
		2 289 288	2 036 287
Partie courante		2 235 141	1 979 315
Partie non courante		54 147	56 972
		2 289 288	2 036 287

Actions vendues à découvert et passifs dérivés	Note	2016 \$	2015 \$
Passif			
Passifs financiers détenus à des fins de transaction			
Actions vendues à découvert			
Titres de capitaux propres cotés (revenu de 783 973 \$; de 376 819 \$ en 2015)		725 798	350 777
Passifs financiers dérivés (revenu de 2 825 \$; de 14 857 \$ en 2015)	6 a)	1 846	13 891
		727 644	364 668
		727 644	364 668



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

a) De temps à autre, la société conclut des instruments financiers dérivés composés principalement de bons de souscription et d'options d'achat ou de vente sur indices boursiers et devises, de swaps sur actions, de contrats de change à terme et de contrats à terme sur devises. Les tableaux qui suivent indiquent les notionnels, la juste valeur des actifs et des passifs financiers dérivés et la variation nette de la juste valeur par type de contrat, y compris les swaps, les options, les bons de souscription, les droits, les contrats de change à terme, les contrats à terme sur devises et les swaps et options vendus à découvert, présentés à titre de placements en actions et autres titres ou d'actions vendues à découvert et passifs dérivés :

b) Cette participation représente un placement dans un fonds étranger qui fournit des produits titrisés en gestion commune et des instruments de crédit. Les placements sous-jacents se composent de créances structurées, notamment des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles à risque et de catégorie Alt-A, des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, des titres adossés à des actifs et titres garantis par des créances. Il n'existe aucun marché établi pour ce placement.

c) Ces participations se composent de placements dans des entités à capital fermé dont les actions ou les parts ne sont pas négociées sur un marché actif. Il n'existe pas de marché établi pour ces titres. Le scénario le plus vraisemblable en ce qui a trait à la vente de ces titres est la cession éventuelle des entités sous-jacentes.

	Au 31 décembre 2016		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2016		
	Juste valeur des actifs financiers		Juste valeur des passifs financiers		Variation nette de la juste valeur \$
	Notionnel \$	dérivés \$	Notionnel \$	dérivés \$	
Options sur swaps	223 963	40 043	9 581	139	
Options sur actions	14 988	773	39 411	1 661	587
Bons de souscription et droits	3 999	76	-	-	(15)
Options sur devises	289 056	9 913	209 461	46	4 052
Contrats à terme sur devises	186 000	6 571	-	-	(3 386)
Contrats de change à terme	58 672	2 852	-	-	(3 052)
	776 678	60 228	258 453	1 846	35 589

	Au 31 décembre 2015		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015		
	Juste valeur des actifs financiers		Juste valeur des passifs financiers		Variation nette de la juste valeur \$
	Notionnel \$	dérivés \$	Notionnel \$	dérivés \$	
Options sur actions	98 104	3 728	123 926	13 891	
Bons de souscription et droits	12 782	240	-	-	147
Options sur devises	732 219	29 161	-	-	17 365
	843 105	33 129	123 926	13 891	12 500

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

7 Participations dans des entreprises associées

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

	2016	2015
	\$	\$
Valeur comptable totale des entreprises associées non significatives prises individuellement	12 461	14 047
Montants totaux de la quote-part de la société des éléments suivants :		
Résultat net des activités poursuivies	(505)	2 373
et résultat global		

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

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

8 Placements immobiliers

Les placements immobiliers sont composés de ce qui suit :

	Note	2016	2015
		\$	\$
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net			
Participations dans des entités à capital fermé	8 a)	20 518	20 120
Placements dans des fiducies de placement immobilier	8 b)	17 294	29 242
		<u>37 812</u>	<u>49 362</u>
Partie non courante		<u>37 812</u>	<u>49 362</u>

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

En 2016 et en 2015, les distributions reçues des participations dans des entités à capital fermé ont représenté un remboursement de capital et ont été déduites du coût des participations.

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

En 2016 et en 2015, les distributions reçues d'une FPI ont été inscrites au poste « Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers », à l'état consolidé du résultat net.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	2016				
	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net				
	Détenus à des fins de transaction	Désignés	Prêts et créances	Passifs financiers au coût amorti	Total
	\$	\$	\$	\$	\$
Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	26 978	-	26 978
Placements à court terme soumis à restrictions	-	-	459	-	459
Montants à recevoir de courtiers	-	-	191 602	-	191 602
Placements en actions et autres titres	2 235 141	54 147	-	-	2 289 288
Placements immobiliers	-	37 812	-	-	37 812
Autres actifs*	-	-	252	-	252
Avances bancaires	-	-	-	(509)	(509)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(20 055)	(20 055)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(56 754)	(56 754)
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(727 644)	-	-	-	(727 644)
Rachats à payer	-	-	-	(3 315)	(3 315)
Souscriptions reçues d'avance	-	-	-	(2 299)	(2 299)
	1 507 497	91 959	219 291	(82,932)	1 735 815
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net					
Variation nette de la juste valeur	324 417	2 818	-	-	327 235
Revenus (charge) d'intérêts	3 846	29	309	(18 464)	(14 280)
Revenus de dividende, montant net	10 343	218	-	-	10 561
	338 606	3 065	309	(18 464)	323 516

* Incluent les prêts consentis à des membres du personnel, mais excluent les immobilisations corporelles et les autres actifs non financiers.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

	2015				
	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net				
	Détenus à des fins de transaction	Désignés	Prêts et créances	Passifs financiers au coût amorti	Total
	\$	\$	\$	\$	\$
Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	29 926	-	29 926
Placements à court terme soumis à restrictions	-	-	458	-	458
Montants à recevoir de courtiers	-	-	11 449	-	11 449
Placements en actions et autres titres	1 979 315	56 972	-	-	2 036 287
Placements immobiliers	-	49 362	-	-	49 362
Autres actifs*	-	-	271	-	271
Avances bancaires	-	-	-	(252)	(252)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(8 876)	(8 876)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(236 310)	(236 310)
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(364 668)	-	-	-	(364 668)
Rachats à payer	-	-	-	(1 869)	(1 869)
Souscriptions reçues d'avance	-	-	-	(3 086)	(3 086)
	1 614 647	106 334	42 104	(250 393)	1 512 692
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net					
Variation nette de la juste valeur	(228 514)	10 382	-	-	(218 132)
Revenus (charge) d'intérêts	3 085	72	128	(17 030)	(13 745)
Revenus de dividende, montant net	8 839	3 081	-	-	11 920
	(216 590)	13 535	128	(17 030)	(219 957)

* Incluent les prêts consentis à des membres du personnel, mais excluent les immobilisations corporelles et les autres actifs non financiers.



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

10 Impôt sur le résultat

a) Charge d'impôt

	2016 \$	2015 \$
Impôt exigible		
Impôt exigible sur le résultat de l'exercice	7 720	6 958
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	6 603	(1 401)
	<hr/> 14 323	<hr/> 5 557
Impôt différé	6 283	26
Naissance et renversement des différences temporaires	20 606	5 583
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

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

	2016 \$	2015 \$
Résultat avant impôt	<hr/> 137 787	<hr/> (105 678)
Charge (produit) d'impôt au taux réglementaire de 26,9 % (26,9 % en 2015)	37 065	(28 427)
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	(1 912)	(406)
Différence de taux d'impôt	2 645	3 481
Partie du résultat imposable (recouvrable) entre les mains des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	(4 616)	3 076
Dividende non imposable	-	(804)
Partie non imposable des gains en capital	(9 017)	(2 871)
Charges non déductibles	163	230
Écart de conversion	(4 175)	31 817
Actifs d'impôt différé non comptabilisés	489	(196)
Autres	(36)	(317)
Charge d'impôt	<hr/> 20 606	<hr/> 5 583
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Le budget fédéral 2014 (le « budget ») apportait des modifications en matière d'impôt sur le revenu touchant le régime canadien des sociétés étrangères affiliées, qui sont entrées en vigueur le 1er janvier 2015. Ces modifications ont eu une incidence sur le mécanisme d'imposition de certains revenus étrangers de la société au Canada. Ces modifications ont eu une incidence négative sur la charge d'impôt de 2016 et de 2015 de la société ainsi que sur ses passifs d'impôt et sur ses flux de trésorerie.

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

	2016 \$	2015 \$
Actifs d'impôt différé		
Actifs d'impôt différé devant être recouverts dans		
plus de 12 mois	-	-
au plus 12 mois	-	-
Actifs d'impôt différé	-	-
Passifs d'impôt différé		
Passifs d'impôt différé devant être réglés dans		
plus de 12 mois	47 599	42 501
au plus 12 mois	-	-
Passifs d'impôt différé	47 599	42 501



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

Actifs d'impôt différé	Placements en actions et autres titres \$	Participations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Pertes fiscales reportées en avant \$	Autres \$	Total \$
Au 31 décembre 2014	90	-	398	-	-	488
Montant crédité dans l'état consolidé du résultat net	256	100	12	130	458	956
Écarts de conversion	39	8	77	11	37	172
Au 31 décembre 2015	385	108	487	141	495	1 616
Montant crédité (débité) dans l'état consolidé du résultat net	1 013	(103)	(240)	900	(474)	1 096
Écarts de conversion	1	(5)	(17)	8	(21)	(34)
Au 31 décembre 2016	1 399	-	230	1 049	-	2 678

Passifs d'impôt différé	Placements en actions et autres titres \$	Participations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Autres \$	Total \$
Au 31 décembre 2014	2 034	27 976	774	5 307	36 091
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	1 185	(441)	908	(674)	978
Écarts de conversion	489	5 366	224	969	7 048
Au 31 décembre 2015	3 708	32 901	1 906	5 602	44 117
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	(685)	5 012	(146)	3 197	7 378
Écarts de conversion	(120)	(914)	(59)	(125)	(1 218)
Au 31 décembre 2016	2 903	36 999	1 701	8 674	50 277

Des actifs d'impôt différé au titre de différences temporaires totalisant 8 253 \$ (4 810 \$ en 2015) et des reports en avant de pertes en capital sans date d'expiration totalisant 8 974 \$ (8 422 \$ en 2015) n'ont pas été comptabilisés dans les états financiers consolidés.

Des passifs d'impôt différé n'ont pas été comptabilisés au titre de résultats non distribués totalisant 62 938 \$ au 31 décembre 2016 (63 495 \$ au 31 décembre 2015) relativement à des participations dans des filiales et des entreprises associées, des investissements dans des succursales et des intérêts dans des partenariats, car la société contrôle le moment où le passif sera engagé et elle est assurée qu'il ne sera pas engagé dans un avenir prévisible.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

11 Capital-actions

Autorisé

Un nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale

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

	2016		2015	
		\$		\$
	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$
Solde à l'ouverture de l'exercice	2 817 624	23 376	2 794 324	16 091
Actions rachetées	(39 800)	(319)	(21 700)	(172)
Émises par suite de l'exercice d'options	-	-	45 000	7 457
Solde à la clôture de l'exercice	2 777 824	23 057	2 817 624	23 376

En 2016, la société a procédé à une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités. Aux termes de cette offre, elle pouvait racheter jusqu'à 56 000 de ses actions ordinaires avant le 27 juin 2017. En 2016, la société a racheté 39 800 actions ordinaires (21 700 en 2015) pour une contrepartie en trésorerie totale de 6 060 \$ (3 804 \$ en 2015). L'excédent de la contrepartie versée sur le capital déclaré de ces actions a été porté aux résultats non distribués dans l'état consolidé des variations des capitaux propres.

Aucun dividende n'a été déclaré en 2016 ni en 2015.

12 Résultat par action

a) De base

	2016	2015
	\$	\$
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	96 783	(99 826)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	2 805 213	2 820 974
Résultat de base par action	34,50	(35,39)

b) Dilué

Toutes les options sont réputées être antidilutives pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 en raison de la perte nette attribuable aux propriétaires de la société mère présentée. En conséquence, la perte diluée par action est égale à la perte de base par action pour cet exercice. Il n'y avait aucun instrument dilutif pour l'exercice clos le 31 décembre 2016.



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

13 Information supplémentaire relative aux tableaux consolidés des flux de trésorerie

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

	Note	2016 \$	2015 \$
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		(321 977)	225 105
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		(5 258)	(6 973)
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues		505	(2 373)
Charge de rémunération fondée sur des actions, ajustée pour tenir compte des règlements		-	(6 205)
Variation du montant de rachat des parts rachetables		133 726	(116 873)
Impôt différé	10 a)	6 283	26
		<u>(186 721)</u>	<u>92 707</u>

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

	2016 \$	2015 \$
Diminution (augmentation)		
des montants à recevoir de courtiers	(178 156)	185 229
de l'impôt à recouvrer	121	62
des autres actifs	27	3 043
Augmentation (diminution)		
des dettes fournisseurs et autres créditeurs	11 296	(25 247)
des montants à payer à des courtiers	(170 268)	200 082
de l'impôt à payer	96	(3 435)
	<u>(336 884)</u>	<u>359 734</u>

14 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 titres de capitaux propres), le risque de crédit et le risque de liquidité.

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

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

Risque de marché

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

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

La société est exposée au risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie du fait que la majorité de ses emprunts sont à taux variable. Étant donné que la société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pour faire face à ce type de dette à long terme, elle préfère utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments de créance à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait recourir à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 31 décembre 2016, la société détenait 2 153 407 \$ (1 885 262 \$ en 2015) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2016, une hausse ou une baisse de 1 % des taux d'intérêt (hausse ou baisse de 1 % en 2015), toutes les autres variables demeurant constantes, entraînerait une augmentation ou une diminution d'environ 573 \$ (2 366 \$ en 2015) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.

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

	2016	2015
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Entre néant et 0,81 %	Entre néant et 1,25 %
Placements à court terme soumis à restrictions	Entre 0,15 % et 0,30 %	Entre 0,15 % et 1,18 %
Titres de créance	Entre 1,26 % et 11,0 %	Entre 1,46 % et 12,0 %
Prêts consentis à des membres du personnel	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Facilités de crédit		
Avances bancaires	Taux préférentiel majoré de 0,25 %	Taux préférentiel majoré de 0,25 %
Facilité garantie	1,0 %	1,0 %
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Montants à payer à des courtiers	Entre 0,00 % et 0,88 %	Entre 0,00 % et 3,81 %



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

La société détient aussi des titres de créance à des fins de transaction d'un montant de 23 490 \$ (62 774 \$ en 2015). Les titres de créance sont habituellement très sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt. En principe, une hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse de la valeur des titres de créance. Inversement, une baisse des taux d'intérêt entraîne habituellement une augmentation de la valeur des titres de créance. Toutefois, les taux d'intérêt ne représentent qu'un des facteurs ayant une incidence sur la valeur des titres de créance, la notation de l'émetteur et les écarts de taux, la conjoncture économique et le climat du marché pouvant aussi avoir une incidence importante sur les titres de créance. En tout temps, un ou plusieurs facteurs peuvent avoir une plus ou moins grande incidence sur la juste valeur des titres de créance que les fluctuations des taux d'intérêt. En supposant que tous les autres facteurs demeurent constants, une variation de 100 points de base du rendement à l'échéance se répercutera sur la juste valeur des titres de créance détenus à des fins de transaction, comme il est expliqué ci-après.

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

	2016 \$	2015 \$
Augmentation de 100 points de base du rendement à l'échéance	(709)	(1 752)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	749	1 837

Risque de change

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

	2016			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	138 618	(6 852)	131 766	13 177
Livre sterling	9 431	(2 888)	6 543	654
Euro	2 171	(10 247)	(8 076)	(808)
Couronne norvégienne	-	(791)	(791)	(79)
Yen japonais	-	(2 865)	(2 865)	(287)
Shekel israélien	-	(22 144)	(22 144)	(2 214)
	150 220	(45 787)	104 433	10 443

	2015			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	1 052	(28 616)	(27 564)	(2 756)
Livre sterling	-	(7 378)	(7 378)	(738)
Euro	5 600	(218 114)	(212 514)	(21 251)
Couronne norvégienne	-	(4 440)	(4 440)	(444)
Shekel israélien	-	(19 352)	(19 352)	(1 935)
	6 652	(277 900)	(271 248)	(27 124)



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Risque de prix sur titres de capitaux propres

Le risque de prix sur titres de capitaux propres s'entend du risque que la juste valeur des placements en titres de capitaux propres et autres titres ainsi que celle des actions vendues à découvert et des dérivés fluctue en raison des variations des cours de marché de ces placements. La valeur de la majeure partie des placements en actions et autres titres et de la totalité des actions vendues à découvert et des dérivés de la société est fondée sur les cours de marché à la date de clôture. Les variations du prix du marché des titres cotés et des dérivés 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 négociés 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 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. Par ailleurs, la société a conclu des instruments financiers dérivés d'un notional supérieur à leur juste valeur inscrite dans les états financiers consolidés. Cette information est présentée à la note 6 a) des états financiers consolidés, ce qui entraîne le risque que la société règle ces instruments à une valeur supérieure ou inférieure à la valeur inscrite aux 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 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 dérivés. La société surveille étroitement ses placements en actions et autres titres et ses actions vendues à découvert et ses dérivés.

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

	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 et dérivés cotés	2 194 242	2 852 515	1 535 969
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(727 598)	(945 877)	(509 319)
Incidence avant impôt sur le résultat net		439 993	(439 993)
			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 et dérivés cotés	1 888 990	2 455 687	1 322 293
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(364 668)	(474 068)	(255 268)
Incidence avant impôt sur le résultat net		457 297	(457 297)

L'analyse précédente part du principe que les placements en titres de capitaux propres cotés, les dérivés 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.



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Risque de crédit

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

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

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

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

La société acquiert à l'occasion des instruments financiers dérivés, principalement des bons de souscription et des options d'achat ou de vente sur indices boursiers et devises, des swaps sur actions, des contrats de change à terme et de contrats à terme sur devises. Ces instruments dérivés sont comptabilisés à la valeur de marché. La société estime que les contrats à terme normalisés et certaines options ne comportent aucun risque de crédit, car ils sont négociés sur une bourse de valeurs. Les contrats portant sur des bons de souscription et certaines options, qui donnent le droit à la société d'acheter les actions sous jacentes à un prix préétabli, ne sont pas négociés en bourse. Les swaps sur actions consistent en des flux de trésorerie futurs qui seront échangés entre la société et les contreparties à des dates préétablies dans l'avenir. Les contrats de change à terme s'entendent de contrats visant l'achat ou la vente de monnaies étrangères à un prix établi, à une date précise dans l'avenir.

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

Instruments financiers	Notation	2016 \$	2015 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	A	26 978	29 926
Placements à court terme soumis à restrictions	A	459	458
Montants à recevoir de courtiers	A	191 602	11 449
Titres de créance	B	-	4 186
Titres de créance	CCC ou inférieure	23 490	58 588
Contreparties sans notation de crédit externe		2016	2015
		\$	\$
Prêts consentis à des membres du personnel*		252	271

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

Risque de liquidité

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

Tous les passifs financiers autres que les actions vendues à découvert et passifs dérivés à la date de clôture viennent à échéance ou devraient être remboursés dans moins d'un an (moins d'un an, en 2015). Le risque de liquidité lié à ces passifs est géré en conservant un portefeuille d'actifs de placement liquides.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 :

	2016	2015
Total du passif	1 620 655 \$	1 290 090 \$
Total des capitaux propres	942 562 \$	856 290 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,72	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, exception faite de celles prévues dans les facilités de crédit (note 5).

Estimation de la juste valeur

Les tableaux ci-après présentent une analyse des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur, selon les données d'entrée utilisées aux fins de l'application de 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 jugement important. 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.



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

				2016
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
Actif				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	2 150 822	601	-	2 151 423
Titres de créance	-	23 490	-	23 490
Actifs financiers dérivés	6 571	53 657	-	60 228
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	1 984	9 055	43 108	54 147
Placements immobiliers	-	-	37 812	37 812
	2 159 377	86 803	80 920	2 327 100
Passif				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	725 798	-	-	725 798
Passifs dérivés	-	1 846	-	1 846
	725 798	1 846	-	727 644
				2015
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
Actif				
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
	1 882 775	111 410	91 464	2 085 649
Passif				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	350 777	-	-	350 777
Passifs dérivés	-	13 891	-	13 891
	350 777	13 891	-	364 668



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Instruments financiers classés au niveau 1

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

Instruments financiers classés au niveau 2

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

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

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. Chaque année, à l'approche de la clôture de l'exercice, la société obtient des évaluations de tiers indépendants pour déterminer la juste valeur des placements les plus importants classés au niveau 3. Le chef des finances de la société examine les résultats des évaluations indépendantes. L'examen vise principalement à déterminer si le modèle d'évaluation utilisé est approprié, si les hypothèses posées sont compatibles avec la nature du placement et si les conditions du marché et les données utilisées telles que les flux de trésorerie et les taux d'actualisation sont raisonnables.

Aux 31 décembre 2016 et 2015, les instruments de niveau 3 étaient issus de diverses sociétés et de divers secteurs d'activité.

Les placements immobiliers, présentés plus en détail à la note 8, comprennent des placements dans des sociétés immobilières fermées et dans des fiducies de placement immobilier. Les sociétés immobilières représentent divers types d'immeubles dans différents emplacements. Pour la plupart des instruments de niveau 3, la société s'appuie sur les évaluations de tiers indépendants. Il n'existait pas de marché établi pour ces placements, le scénario le plus vraisemblable est donc la cession des actifs sous-jacents. En ce qui a trait aux placements dans les fiducies de placement immobilier, la société s'appuie principalement sur les états financiers audités qui évaluent les actifs à la juste valeur. Le scénario le plus vraisemblable est la vente éventuelle des immeubles sous-jacents et les distributions subséquentes aux porteurs.



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	2016		
	Placements immobiliers \$	Titres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2015	49 362	42 102	91 464
Achats	520	3 956	4 476
Distributions	(15 662)	-	(15 662)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net			
sur les instruments financiers détenus à la clôture de l'exercice	5 258	2 257	7 515
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	-	(4 009)	(4 009)
Écarts de conversion	(1 666)	(1 198)	(2 864)
Au 31 décembre 2016	37 812	43 108	80 920

	2015		
	Placements immobiliers \$	Titres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2014	36 983	13 197	50 180
Achats	4 127	20 956	25 083
Produit des ventes	-	(864)	(864)
Gains comptabilisés en résultat net	(6 061)	(2 921)	(8 982)
sur les instruments financiers détenus à la clôture 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
Au 31 décembre 2015	49 362	42 102	91 464

En 2016 et 2015, il n'y a eu aucun transfert entre les différents niveaux des instruments financiers de la société.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

Description	Juste valeur (arrondi) 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	12 000	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus	36 000 \$	3 000 \$	+/-300
			Multiples des revenus	1,57	10 %	+/-400
			Multiples des F&A	3,97	10 %	+/-800
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées- services Internet	15 000	Approche des sociétés comparables	Nombre d'utilisateurs	114,4 M	10 M	+/-800
			VE/utilisateur	113,69	10 %	+/-900
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées- autres	16 000	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus	8 M-11,5 M \$	1 000 \$	+/-100
			Multiples des revenus	1,97-3,55	10 %	+/-50-100
			Multiples des F&A	1,88	10 %	+/-100
			Rendement à l'échéance	12,48 %- 12,92 %	10 %	+/-100
			Probabilité de réussite	78 %	10 %	+/-600
			CMPC	11,19 %	2 %	+/- 2 000 +/- 1 000
Fiducies de placement immobilier (« FPI »)	17 300	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation	7,0 %-12 %	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	5,5 %-9,0 %		
			Période d'actualisation des flux de trésorerie	10-13 ans		
			Taux de croissance des loyers	(12,0) %- 39,10 %		
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	20 500	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	8,0 %	1,0 %	+1 700 -1 300



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Le tableau qui suit présente les placements dont la juste valeur a été évaluée au moyen de techniques d'évaluation classées au niveau 3 au 31 décembre 2015 :

Description	Juste valeur (arrondi) 2015 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées-concepteurs de logiciels	17 000	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus	34 000 \$	1 000 \$ - 3 000 \$	+/-400-900
			Multiples des revenus	1,74-2,03	10 %	+/-400-500
			Multiples des F&A	4,13	10 %	+/-700
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées-services Internet	15 000	Approche des sociétés comparables	Nombre d'utilisateurs	80 M	10 M	+/-900
			VE/utilisateur	96,80	10 %	+/-700
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées-autres	10 000	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus	4 000 \$-6 000 \$	1 000 \$	+/-200-300
			Multiples des revenus	2,06-4,16	10 %	+/-100
			Multiples des F&A	3,11	10 %	+/-200
Fiducies de placement immobilier (« FPI »)	29 000	Flux de trésorerie actualisés	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

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

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

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

15 Informations sur la composition de la société

Principales filiales et entités structurées

Les états financiers consolidés englobent les comptes de la société et de toutes ses filiales et entités structurées aux 31 décembre 2016 et 2015. Le tableau qui suit décrit les principales filiales et entités structurées en exploitation ainsi que leurs activités.

Nom	Pays de constitution	Pourcentage de la participation détenue		Nature des activités
		2016	2015	
Senvest Global (KY) L.P.	Îles Caïman	100	100	Société de placement
Senvest Global L.P.	États-Unis	100	100	Société de placement
RIMA Senvest Master Fund GP, L.L.C.	États-Unis	-	-	Commandité de Senvest Master Fund, L.P.
Senvest Israel Partners GP, L.L.C.	États-Unis	-	-	Commandité de Senvest Israel Partners Master Fund, L.P.
Argentina Capital Inc.	Canada	100	100	Immobilier
Pennsylvania Properties Inc.	États-Unis	100	100	Immobilier
Senvest Equities Inc.	Canada	100	100	Société de placement
Senvest Fund Management Inc.	États-Unis	100	100	Société de placement
Senvest Management L.L.C.	États-Unis	-	-	Gestionnaire de placements des fonds
Senvest Master Fund, L.P.	Îles Caïman	45	41	Fonds de placement
Senvest Israel Partners Master Fund, L.P.	Îles Caïman	47	44	Fonds de placement
Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, L.P.	Îles Caïman	59	59	Fonds de placement
Punto Box SL	Espagne	100	100	Immobilier

Le total de la participation ne donnant pas le contrôle pour l'exercice s'élève à 18 277 \$ (3 210 \$ en 2015), montant qui est principalement attribué à Senvest Management L.L.C. La variation du montant de rachat du passif au titre des parts rachetables pour l'exercice est de 133 726 \$ ((116 873) \$ en 2015), montant qui est attribué en totalité aux fonds.



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Les tableaux qui suivent présentent un résumé de l'information financière pour chaque filiale qui détient une participation ne donnant pas le contrôle qui revêt une importance pour le groupe. Les montants sont présentés compte non tenu des éliminations intersociétés.

Bilans résumés	Senvest Management L.L.C.	
	2016 \$	2015 \$
Actif	253 064	207 154
Passif	157 225	127 156
Actif net	95 839	79 998
Cumul de la participation ne donnant pas le contrôle	95 839	79 998

La participation détenue par la société mère est présentée en tant que passif dans les états financiers de la filiale.

États du résultat global résumés	2016	2015
	\$	\$
Revenus et gains nets (pertes nettes) sur placements	42 044	197
Charge	22 325	11 632
Résultat net	19 719	(11 435)
Autres éléments du résultat global	(2 153)	14 645
Résultat global	17 566	3 210
Résultat net affecté à la participation ne donnant pas le contrôle	19 719	(11 435)

La participation affectée à la société mère est présentée dans l'état du résultat net des états financiers de la filiale.

Dividendes versés à la participation ne donnant pas le contrôle	2016	2015
	\$	\$
	1 772	7 200

Tableaux des flux de trésorerie résumés	2016	2015
	\$	\$
Entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation	1 640	6 688
Entrées de trésorerie liées aux activités de financement	(1 772)	(7 200)
Diminution nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(132)	(512)

Dans le cadre d'une réorganisation interne, le 1er octobre 2015, la société a liquidé sa filiale entièrement détenue Senvest International L.L.C. et transféré la quasi-totalité de l'actif net de celle-ci à une nouvelle entité entièrement détenue, soit Senvest Global (KY) L.P. Cette nouvelle entité sera désormais gérée par Senvest Management L.L.C. En conséquence, les employés de Senvest International L.L.C. sont tous devenus des employés de Senvest Management L.L.C. Les résultats de Senvest Global L.P. seront consolidés dans les comptes de la société mère de la même manière que ceux de Senvest International L.L.C. l'étaient auparavant.

Aucune garantie n'a été fournie aux filiales et aux entités structurées, à l'exception de la garantie visant le contrat de location-exploitation de Senvest Management L.L.C. Les montants en question ont été inclus aux engagements de la société présentés à la note 17 a). La société n'est pas responsable d'autres passifs éventuels auxquels ses filiales et entités structurées pourraient être assujetties et ne réglera aucun autre passif au nom de celles-ci.

16 Transactions entre parties liées

Rémunération des principaux dirigeants

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

	2016	2015
	\$	\$
Salaires et autres avantages du personnel à court terme	9 423	1 458
Avantages postérieurs à l'emploi (cotisations définies)	39	38
Paiements fondés sur des actions	-	749
	<u>9 462</u>	<u>2 245</u>

Frais de gestion

Certains membres du personnel et certaines parties liées qui ont investi dans les fonds ne paient pas les frais de gestion qui sont facturés aux investisseurs externes. Le montant investi par ces participants en 2016 totalise 73 762 \$ (56 693 \$ en 2015).

17 Engagements

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

	\$
2017	1 391
2018	1 249
2019	1 287
2020	1 341
2021	1 149
Par la suite	3 621

b) Conformément aux modalités de certains de ses placements en actions et autres titres, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 409 \$.

c) Conformément aux modalités de certains de ses placements immobiliers, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 8 226 \$.



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2016 ET 2015

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

18 Information sectorielle et géographique

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

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

							2016
	États-Unis	Canada	Grande-Bretagne	Reste de l'Union européenne	Argentine	Autres	Total
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Revenus							
Revenus d'intérêts	3 266	313	1	(396)	-	1 000	4 184
Revenus de dividende, montant net	7 890	(22)	605	450	104	1 534	10 561
Autres revenus	278	532	-	-	-	-	810

							2015
	États-Unis	Canada	Grande-Bretagne	Reste de l'Union européenne	Argentine	Autres	Total
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Revenus							
Revenus d'intérêts	2 749	166	15	121	-	234	3 285
Revenus de dividende, montant net	7 723	(11)	(89)	1 473	119	2 705	11 920
Autres revenus	23	303	-	20	-	-	346



Conseil d'administration

Victor Mashaal
Président du conseil et président
Senvest Capital Inc.

*Ronald G. Assaf
Homme d'affaires

Frank Daniel
Secrétaire-trésorier
Senvest Capital Inc.

*David E. Basner
Homme d'affaires

*Jeffrey L. Jonas
Associé, Brown Rudnick L.L.P.

Richard Mashaal
Vice-président,
Senvest Capital Inc.

*Membre du comité de vérification

DIRIGEANTS

Victor Mashaal
Président du conseil et président

Frank Daniel
Secrétaire-trésorier

Richard Mashaal
Vice-président, Senvest Capital

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

Renseignements à l'intention des investisseurs

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

CONSEILLERS JURIDIQUES
Howard M. Levine
Blake, Cassels & Graydon L.L.P.
1 Place Ville-Marie
Bureau 3000
Montréal (Québec) H3B 4N8

AGENT DE TRANSFERT & REGISTRAIRE
Société de fiducie Computershare du Canada
1500, boul. Robert-Bourassa
7^e étage
Montréal (Québec) H3A 3S8

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

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