

DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES

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

	2017	2016	2015	2014	2013
	\$	\$	\$	\$	\$

SOMMAIRE DES ACTIVITÉS

Total des revenus et des gains net (pertes nettes) sur placements	488 972	335 828	(166 763)	297 551	489 676
Résultat net (perte) de l'exercice	197 805	117 181	(111 261)	141 179	243 324
Résultat par action dilué	60,03	34,50	(35,39)	41,26	73,20

DONNÉES FINANCIÈRES

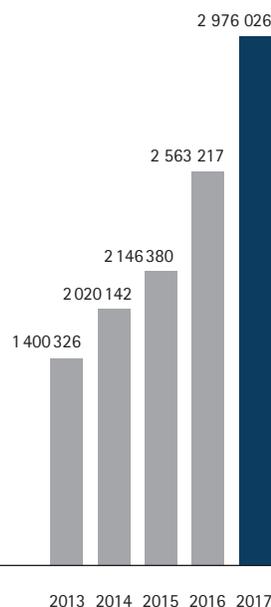
Actif total	2 976 026	2 563 217	2 146 380	2 020 142	1 400 326
Capitaux propres	1 063 385	942 562	856 290	821 740	630 362

RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

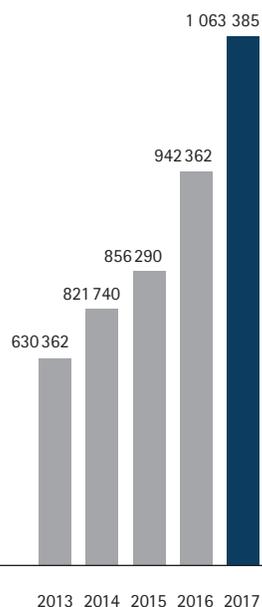
Les actions ordinaires de la société sont cotées à la Bourse de Toronto sous le symbole SEC

TRIMESTRE	2017		2016	
	Haut	Bas	Haut	Bas
Premier	175,64	162,99	153,00	122,42
Deuxième	211,05	171,00	173,00	126,00
Troisième	231,55	210,43	154,00	134,91
Quatrième	250,00	226,13	181,99	148,47

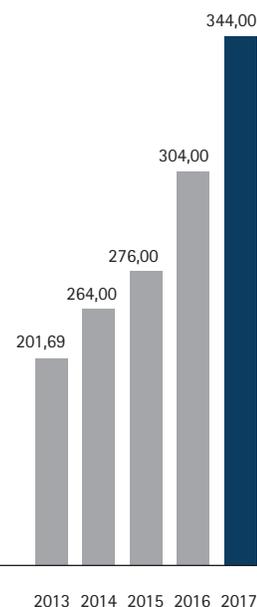
ACTIF TOTAL (EN MILLIERS \$)



CAPITAUX PROPRES (EN MILLIERS \$)



VALEUR COMPTABLE PAR ACTION



RENDEMENT GLOBAL

Senvest Capital (« Senvest » ou la « société ») a poursuivi sur sa bonne lancée de 2016 et affiché un solide rendement pendant une année marquée par une surperformance des indices d'actions généraux pour les trois premiers trimestres puis par leur retrait au quatrième trimestre. Les stratégies de Wall Street avaient des attentes modestes à l'égard des marchés au début de 2017, ceux de Barron's ayant prévu un gain moyen de 5 % pour le S&P 500. Bien entendu, les marchés des actions ont défié les prévisions, celui des États-Unis ayant affiché ses meilleurs résultats depuis 2013 (Morgan Stanley). La performance soutenue du marché des actions a été caractérisée par une faible volatilité, une absence de corrélation entre les titres, la vigueur du secteur technologique et le facteur momentum.

Le secteur des titres technologiques est celui qui s'est le mieux comporté (hausse de 39 %) dans le S&P 500, tout comme dans l'indice Nasdaq, où les technologies sont fortement représentées, dépassant ainsi les autres indices de référence américains (hausse de 33 % pour l'exercice). Les actions FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix et Google) ont contribué à hauteur de 37 % aux gains du Nasdaq, ces titres ayant affiché des hausses de l'ordre de 30 % à 55 %.

L'indice VIX (indice de volatilité créé par le Chicago Board Options Exchange et mesurant les attentes des investisseurs quant à la volatilité du S&P 500 pour les 30 jours à venir, généralement reconnu comme une mesure du risque de marché et comme l'« indice de la peur ») est demeuré faible pendant tout l'exercice, se situant en moyenne à 11,1 et atteignant un creux historique d'à peine plus de 9. Le S&P 500 a connu huit mouvements de 1 % ou plus au cours du dernier exercice. Le dernier exercice où l'indice a bougé huit fois ou moins remonte à 1965, et la moyenne de mouvements annuels sur 60 ans, jusqu'à l'année dernière, était de 53 (Morgan Stanley). La dynamique du marché du dernier exercice a également été marquée par une faiblesse inégalée de la corrélation entre les titres. Les analystes de S&P Global ont émis l'hypothèse que « des réactions nettement différentes aux grands événements de l'année ont suscité des effets de diversification accrus, atténuant ainsi la volatilité des indices de référence ».

L'exercice écoulé s'est démarqué par le rendement du « facteur momentum ». Selon Goldman Sachs, l'exercice 2017 a été exceptionnel pour le facteur momentum, surtout aux États-Unis. Il s'agit du seul exercice où le momentum a surpassé tous les autres facteurs. Senvest a affiché des rendements semblables à ceux du marché pour 2017 (malgré une performance inférieure à celle du marché au quatrième trimestre), mais sans avoir misé sur le facteur momentum. *Notre modus operandi* a toujours été la sélection des titres.

Dans notre dernière lettre annuelle, nous avons parlé de notre optimisme à l'égard de l'économie, des marchés des actions et de nos placements. Bien que l'exercice ait été fort en rebondissements, l'administration Trump a dans l'ensemble livré la marchandise par rapport à trois des quatre « vents favorables » que nous avons mentionnés. Malgré toute l'incertitude que suscite ce président non conventionnel, son administration compte plusieurs réalisations dignes de mention du point de vue du monde des affaires, notamment l'adoption d'une réforme fiscale et l'assouplissement de la réglementation. (Comme d'habitude, nous nous abstenons de commenter les politiques de l'administration qui ne sont pas liées aux affaires.) Par sa réforme fiscale, l'administration a

réduit les taux d'imposition des entreprises et mis en œuvre des incitatifs (lesquels favoriseraient une hausse des bénéficiaires et des dépenses d'investissement), en plus de réduire en général les taux d'imposition des particuliers (revenu disponible supérieur, sauf dans certains États où l'impôt est élevé). Sur le plan de la réglementation, selon la U.S. Chamber of Commerce, l'administration a déjà pris 67 mesures de dérégulation, alors que seules trois nouvelles mesures de réglementation ont été adoptées, allégeant ainsi le poids de la réglementation d'un montant estimatif de 570 M\$ par année. Bien que les chiffres absolus ne semblent pas impressionnants, ils représentent un important changement de cap par rapport à la charge continue prévalant lors d'exercices passés (par exemple, un montant supplémentaire de 6,9 G\$ par an rien que pour l'exercice 2015), en plus de représenter la première initiative d'allègement des effets cumulatifs de la réglementation. Mais il y a peut-être plus important encore, comme l'observe le *New York Times* : « [...] l'administration a réussi à convaincre les dirigeants d'entreprise qu'ils n'ont pas à craindre l'adoption de nouveaux règlements ». Outre la hausse des bénéficiaires et la diminution des frictions commerciales, le changement du contexte réglementaire a comme avantage un regain de confiance marqué de la part des entreprises, ce qui porte à croire que de nouveaux investissements verront le jour.

À l'aube de 2018, la perception du public semble être, pour citer encore le *New York Times*, que « toutes les grandes économies du monde progressent en même temps, participant à une vague de croissance synchronisée qui crée des emplois, rehausse le niveau de vie de la population et atténue les craintes de mécontentement de la population » (*New York Times*, 27 janvier 2018). Un regain de confiance s'est fait sentir chez les propriétaires de petites entreprises et les consommateurs après l'élection de Trump, et ce niveau de confiance demeurerait presque aussi élevé à la fin de l'exercice. En Europe, la confiance dans l'économie et la confiance des consommateurs ont également connu des sommets inégalés en plus de dix ans. À la lumière de la vigueur de l'économie mondiale, il n'est pas surprenant que les marchés des actions intérieurs aient atteint des sommets historiques. Nous ne savons pas ce que l'exercice 2018 nous réserve, mais tout porte à croire que la volatilité des marchés ne peut qu'augmenter.

Paramount Resources (« POU »), Tower Semiconductors (« TSEM »), Radware (« RDWR »), Quotient Technology (« QUOT »), TrueCar (« TRUE ») Solar Edge (« SEDG ») et Northstar Realty Europe (« NRE ») comptaient parmi nos plus importantes positions au 31 décembre 2017. Dans ce groupe, la société canadienne de prospection et de production pétrolières et gazières POU a connu la pire performance du quatrième trimestre, mais a tout de même fait partie des chefs de file pour l'ensemble de l'exercice 2017. Nous avons parlé de ce placement dans des lettres précédentes, et nous voyons le recul du quatrième trimestre comme un incident isolé, et non comme un indicateur de problèmes. En décembre, la direction de POU a annoncé une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, confirmant par le fait même qu'elle accorde de la valeur à ses propres actions. TSEM, spécialiste en fonderie de semi-conducteurs analogiques, a connu les gains les plus élevés pour l'exercice. TSEM a maintenu sa performance spectaculaire avec une hausse de 10 % de son cours au quatrième trimestre. La société a annoncé un partenariat avec une société chinoise visant la construction d'une usine en Chine, ce qui devrait lui permettre d'entrer sur ce vaste marché en plein essor tout en augmentant sa capacité de production au prix de dépenses

d'investissement relativement modestes. La direction a déjà fait ses preuves en utilisant judicieusement du capital pour accroître intelligemment la capacité de production. SEDG, fournisseur de matériel d'énergie solaire, est arrivé deuxième parmi les titres les plus performants en 2017, et son cours a bondi de plus de 30 % au quatrième trimestre. SEDG a également dévoilé son optimiseur de puissance de dernière génération, un onduleur de capacité supérieure destiné aux grandes installations commerciales, ainsi qu'un produit novateur pour le marché des équipements de chargement des véhicules électriques. TRUE, marché en ligne permettant aux acheteurs de voitures d'obtenir des prix et de trouver des concessionnaires automobiles, a connu une année en dents de scie. Son titre s'est très bien comporté à certaines périodes de l'année, mais s'est fortement replié à d'autres moments.

Du côté négatif, Depomed a été le titre le moins performant de 2017. Nous avons déjà abordé les problèmes de Depomed dans des lettres antérieures, ainsi que le long chemin à parcourir après la restructuration entreprise au début de l'exercice. Depomed a affiché un rendement positif au quatrième trimestre, ce qui donne à penser que son titre s'est stabilisé pour l'instant. Aegean Marine Petroleum Network (« ANW ») s'inscrit également au tableau des grands perdants de 2017. La direction attribue le rendement décevant du titre à une concurrence anormalement vive dans certains de ses principaux ports. Traditionnellement, il arrive que les activités d'ANW soient inégales et que la société affiche un trimestre décevant. La direction a annoncé des initiatives de réduction des coûts impliquant la vente d'actifs et le passage à un modèle économique de courtage nécessitant moins de dépenses d'investissement.

Senvest a enregistré un bénéfice net attribuable aux propriétaires de la société mère de 166,0 M\$, ou 60,03 \$ par action ordinaire (montant de base et dilué) pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, contre 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 2016. La forte appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien au cours des années précédentes a été en partie effacée depuis le début de l'exercice en cours, et il en est résulté une perte de change d'environ 58,5 M\$ sur le bénéfice net attribuable aux propriétaires de la société mère. Ce montant n'est pas présenté dans l'état du résultat net de la société, mais plutôt dans l'état du résultat global. En conséquence, le résultat global attribuable aux propriétaires de la société mère s'est établi à 107,4 M\$.

Le bénéfice tiré des placements en titres de capitaux propres de la société pour 2017 explique la majeure partie du bénéfice net enregistré, et il est supérieur à celui de 2016. Le gain net sur les placements en titres de capitaux propres et autres titres (et sur les titres vendus à découvert et passifs dérivés) a totalisé 485,9 M\$ pour l'exercice considéré, contre 322,0 M\$ pour 2016. 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 19,7 M\$.

La société a fait des investissements importants dans ses activités aux États-Unis, principalement dans le personnel, les systèmes, la technologie et les locaux. Ces investissements représentent un effort considérable sur une courte période en vue d'améliorer la qualité de l'infrastructure et du personnel. Les coûts d'exploitation de la société ont donc augmenté

ces dernières années par rapport aux niveaux historiques. Les charges de rémunération pour l'exercice en cours ont augmenté comparativement à l'exercice précédent en raison de la forte augmentation des primes payées. La charge d'intérêts de l'exercice écoulé est elle aussi nettement plus élevée que celle de l'exercice précédent en raison de la hausse des taux d'intérêt et de l'augmentation des frais de couverture de vente à découvert.

Le fonds Senvest Master (Fonds Senvest Partners), qui a célébré son 20^e anniversaire en avril 2017, se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation. Pour l'exercice, il a enregistré un bénéfice de plus de 17 %, déduction faite des frais. 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 a été légèrement inférieure 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, établi en 2003, investit principalement dans des sociétés liées à Israël. Ce fonds affiche un bénéfice de près de 33 % après déduction des frais pour l'exercice (les résultats mensuels des deux fonds sont affichés sur le site Web de la société). Au 31 décembre 2017, les deux fonds géraient des actifs nets d'environ 1,57 G\$. Les comptes de ces deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

La société détient un portefeuille de biens immobiliers au 31 décembre 2017. Une partie de ce portefeuille 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. La société détient également des participations minoritaires dans des entités à capital fermé dont les principaux actifs sont des biens immobiliers. Comme pour les FPI, le scénario de sortie le plus probable pour ces placements est la vente des biens immobiliers sous-jacents.

La société détient également des immeubles de placement constitués de terrains et de bâtiments utilisés en vue de générer un revenu de location. Les immeubles de placement sont initialement évalués au coût, incluant les coûts de transaction. Après leur comptabilisation initiale, les immeubles de placement seront réévalués à la juste valeur selon le modèle de la juste valeur. La juste valeur repose sur les évaluations externes de tiers évaluateurs. Les profits ou pertes découlant des variations de la juste valeur des immeubles de placement seront inclus dans le résultat net de la société. La société a acquis une majorité de ces biens dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. La société (l'acquéreur) a acquis 100 % des actions avec droit de vote de Bogas Costa Del Sol SL, Globalbox Arganda SL, Globalbox Rivas SL et Coldstream SL (les entités acquises) le 16 janvier 2017. Le paiement a consisté en une contrepartie en trésorerie d'environ 9,8 M\$. La transaction a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition. L'actif net des entités acquises a été évalué à la juste valeur et il n'y a pas eu de goodwill à l'acquisition. Il n'y avait pas non plus de contrepartie éventuelle et l'acquisition n'a pas donné lieu à des participations ne donnant pas le

contrôle. La dette afférente à ces immeubles de placements totalise environ 4,5 M\$ au 31 décembre 2017 et a été incluse dans les dettes fournisseurs et autres créditeurs.

La société consolide Senvest Management LLC, entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour Senvest Partners et Senvest Israel Partners, ainsi que pour 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 119,9 M\$ au 31 décembre 2017, contre 98,1 M\$ au 31 décembre 2016.

Au 31 décembre 2017, l'actif consolidé de Senvest totalisait 2 976,0 M\$, contre 2 563,2 M\$ à la fin de 2016. Cela s'explique principalement par la variation des placements en titres de capitaux propres et autres titres, dont la valeur a augmenté, passant de 2 289,3 M\$ à l'exercice précédent à 2 533,1 M\$. La société a acheté pour 1 552,9 M\$ de placements au cours de l'exercice et en a vendu pour 1 808,3 M\$. Le passif de la société a augmenté à 1 912,6 M\$ pour l'exercice, contre 1 620,7 M\$ en 2016. L'une des causes de cette augmentation consiste dans la variation de 115,0 M\$ 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 de titres et les passifs dérivés ont également augmenté d'environ 190,0 M\$ par rapport à la fin de l'exercice précédent. Le produit de la vente à découvert de titres s'est établi à 2 627,0 M\$ et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 2 568,1 M\$ pour l'exercice. Ces deux montants sont supérieurs aux montants correspondants de l'exercice précédent. Ces ventes nettes ont entraîné une augmentation de notre position vendeur. Dans l'ensemble, l'exercice 2017 a été moins volatil que l'exercice 2016.

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 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 2017, 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 suédoise et du shekel israélien.

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 des titres. La valeur de la majeure partie des actions et autres titres et de la totalité des titres vendus à découvert est fondée sur les cours du marché à la date 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 titres vendus 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 titres vendus 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 2017, l'incidence d'une variation de 30 % des cours des titres de capitaux propres cotés, des dérivés, des titres 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
Placements en actions et autres placements			
Titres de capitaux propres cotés et dérivés	2 395 241	3 113 813	1 676 668
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(899 655)	(1 169 551)	(629 758)
Incidence avant impôt sur le résultat net		448 676	(448 676)

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 titres vendus à découvert, les passifs dérivés et certains autres montants à payer à la date 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 et certaines options qui ne sont pas négociés en bourse 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, la société procède à des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités

Rapport de gestion

ou modifie le montant des dividendes versés. La société gère son capital en se fondant sur son ratio passif net/capitaux propres. Celui-ci se présente comme suit (en millions) :

	Au 31 décembre 2017	Au 31 décembre 2016
Total du passif net	1 612,6 \$	1 429,1 \$
Total du capital-actions	1 063,4 \$	942,6 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,52	1,52

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés nets/capitaux propres inférieur à 2,0 afin de limiter le risque. La société définit son passif net comme le total du passif déduction faite du montant à recevoir de courtiers. La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de contrôler le risque. Le ratio passif net/capitaux propres de la société est resté stable à 1,52 à la fin de décembre 2017, par rapport à la fin de 2016.

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 2017, environ 90 % 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 qui suivent, appliquées par la direction, sont celles qui ont l'incidence la plus significative sur les états financiers consolidés de la société. Il existe un risque important que ces estimations 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 »), RIMA Senvest Master Fund GP LLC et Senvest Israel Partners GP LLC, trois 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 de Senvest Master Fund LP, et Senvest Israel Partners GP LLC agit à titre de commandité de Senvest Israel Partners Master Fund LP.

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.

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 la société 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 date de clôture. Les prix cotés sur un marché pour les actifs financiers et les passifs financiers détenus par la société correspondent au cours de clôture. Les placements classés au niveau 1 comprennent les actions cotées sur un marché actif et les dérivés négociés en bourse. Les actifs financiers classés au niveau 1 représentent environ 90 % du total des actifs financiers.

Instruments financiers classés au niveau 2

Les instruments financiers classés au niveau 2 sont négociés sur des marchés qui ne sont pas considérés comme actifs, mais évalués en fonction des cours du marché ou des cotes fournies par des courtiers ou au moyen de techniques d'évaluation qui utilisent des données de marché. Ces techniques d'évaluation maximisent l'utilisation de données de marché 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 récentes 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 6 % 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 5 % de la juste valeur totale des actifs financiers.

Les évaluations classées au niveau 3 sont examinées par le chef des finances de la société, qui rend compte directement au conseil chaque trimestre, selon les dates d'établissement des rapports de la société. Sur une base annuelle, à l'approche de la clôture de l'exercice, la société obtient des évaluations de tiers indépendants pour déterminer la juste valeur des placements les plus importants classés au niveau 3. Les évaluations trimestrielles et annuelles des placements importants classés au niveau 3 sont effectuées par des tiers. 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 2017, les instruments classés au niveau 3 sont issus de diverses entités et de divers secteurs d'activité. Les placements immobiliers comprennent les placements dans des sociétés immobilières fermées, dans des FPI et dans des immeubles de placement. 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

S Rapport de gestion

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 peuvent être rachetées à la fin de n'importe quel trimestre, mais moyennant des frais de rachat payables aux fonds si les rachats sont effectués dans les 24 premiers mois. En outre, un préavis de 60 jours doit être donné avant tout rachat. Senvest Cyprus Recovery Investment Fund LP a des parts qui ne peuvent pas être rachetées avant décembre 2018. 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
2017-4	2 234	491	0,29
2017-3	236 284	74 964	27,10
2017-2	121 348	42 669	15,40
2017-1	129 106	47 843	17,24
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)

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

(en milliers)

	Moins de 1 an	De 1 à 3 ans	De 4 à 5 ans	Total
Montants à payer à des courtiers	16 784	-	-	16 784
Contrats de location simple	1 182	2 484	2 176	5 842
Autres engagements	9 641	-	-	9 641
Total	27 607	2 484	2 176	32 267

PRINCIPALES INFORMATIONS ANNUELLES

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

	2017	2016	2015
Total des revenus et gains (pertes) de placement	488 972	335 828	(166 763)
Résultat net – propriétaires de la société mère	165 967	96 783	(99 826)
Résultat par action	60,03	34,50	(35,39)
Total de l'actif	2 976 026	2 563 217	2 146 380

La société a connu des fluctuations marquées de sa rentabilité d'un trimestre à l'autre pour les deux derniers exercices, comme l'illustre le tableau qui précède. Des huit derniers trimestres, sept ont été rentables et un a été déficitaire. Toutefois, les bénéfices ont sensiblement varié d'un trimestre à l'autre. Le trimestre le plus rentable affiche un bénéfice de plus de 100 M\$ et le moins rentable, une perte de plus de 50 M\$. Ces fortes fluctuations sont principalement attribuables aux ajustements importants à la valeur de marché apportés trimestriellement au portefeuille de titres de sociétés ouvertes de la société. 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 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 14 août 2017, Senvest a entrepris, dans le cours normal des activités, une nouvelle offre publique de rachat visant jusqu'à 82 000 de ses propres actions ordinaires avant le 13 août 2018. La société a racheté 25 400 actions dans le cadre de la nouvelle offre, et 38 100 actions pour l'exercice complet. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 739 724 au 31 décembre 2017 et à 2 725 924 au 28 mars 2018. Aucune option sur actions n'était en cours au 31 décembre 2017 et aucune option sur actions n'a été émise depuis 2005.

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.

Nouvelles normes comptables et modifications adoptées en 2017

La société a appliqué pour la première fois les normes comptables nouvelles ou révisées suivantes pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2017.

- Comptabilisation d'actifs d'impôt différé au titre de pertes latentes – modification d'IAS 12; et
- Initiative concernant les informations à fournir – modification d'IAS 7.

L'adoption de ces modifications n'a pas eu d'incidence sur les montants présentés pour les périodes antérieures, pas plus qu'elle n'aura d'effet significatif sur la période écoulée ou les périodes ultérieures.

Normes comptables et modifications publiées mais non encore adoptées

La société présente les événements qui sont pertinents pour ses activités et ses transactions. Les normes révisées et les modifications qui suivent ne sont pas obligatoires pour les exercices clos le 31 décembre 2017 et n'ont pas été appliquées dans le cadre de la préparation des présents états financiers consolidés. La société n'a pas adopté ces normes et 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 1^{er} janvier 2018 et peut être appliquée de façon anticipée. La Société est sur le point de terminer son évaluation de l'incidence de l'adoption d'IFRS 15. L'incidence ne devrait pas être significative.
- En juillet 2014, l'IASB a publié la version intégrale d'IFRS 9 *Instruments financiers* (« IFRS 9 »), publiée initialement en novembre 2009, qui réunit les phases du classement et de l'évaluation, de la dépréciation et de la comptabilité de couverture de son projet de remplacement d'IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*.
- IFRS 9 introduit pour le classement des actifs financiers une approche fondée sur les principes qui repose sur le modèle économique de l'entité et la nature des flux de trésorerie liés à l'actif. Tous les actifs financiers, y compris les contrats hybrides, sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net, à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global ou au coût amorti. Dans le cas des passifs financiers, IFRS 9 reprend les exigences en matière de classement et d'évaluation qui se trouvaient antérieurement dans IAS 39. IFRS 9 introduit en outre un modèle de dépréciation fondé sur les pertes attendues pour tous les actifs financiers qui ne sont pas comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net. 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 norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. La Société est sur le point de terminer son évaluation de l'incidence de l'adoption d'IFRS 9 sur les états financiers consolidés. La société ne s'attend pas à ce que la nouvelle directive ait une incidence importante sur le classement de l'évaluation de ses actifs financiers.

- 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 1^{er} 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. Au 31 décembre 2017, les contrats de location simple présentés à la note 20 des états financiers consolidés audités entrent dans le champ d'application d'IFRS 16.
- 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.
- La modification d'IAS 40 relativement au transfert d'immeubles de placement vise à préciser que, pour transférer un bien immobilier depuis ou vers la catégorie des immeubles de placement, le changement d'utilisation de l'actif doit être appuyé par des éléments probants. Il y a changement d'utilisation à partir du moment où l'immeuble répond à la définition d'immeuble d'investissement ou cesse d'y répondre. Un changement dans les intentions quant à l'utilisation du bien ne constitue pas une preuve suffisante pour justifier un transfert. Les modifications entreront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, et l'application anticipée est permise. La société évalue actuellement l'incidence de cette norme sur les états financiers consolidés.

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 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 119,9 M\$ au 31 décembre 2017, contre 98,1 M\$ au 31 décembre 2016.

Placements importants en actions

Pour obtenir le sommaire de l'information financière de certaines entités détenues importantes, voir le rapport annuel de 2017. 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 29 mars 2018 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 2017, 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 2017.

Le président du conseil et président de la société,
(signé)



Victor Mashaal
Le 29 mars 2018

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 2017, 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 2017. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, 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 2017 et doit être lu en parallèle avec les documents annuels de 2017. Le lecteur est aussi invité 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 2017 et le 31 décembre 2016 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 29 mars 2018

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 2017 et 2016, 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 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 2017 et 2016, 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.

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

Montréal (Québec)
Le 29 mars 2018

États consolidés de la situation financière



AUX 31 DÉCEMBRE 2017 ET 2016

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2017 \$	2016 \$
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	53 122	26 978
Placements à court terme soumis à restrictions	5 a)	460	459
Montants à recevoir de courtiers	5 b)	299 996	191 602
Placements en actions et autres titres	6	2 533 174	2 289 288
Participations dans des entreprises associées	7	12 681	12 461
Placements immobiliers	8	30 789	35 938
Immeubles de placement	9	26 738	1 874
Impôt sur le résultat à recouvrer		13 771	-
Autres actifs		5 295	4 617
Total de l'actif		2 976 026	2 563 217
Passif			
Avances bancaires	5 a)	2 276	509
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	11	29 130	20 055
Montants à payer à des courtiers	5 b)	16 784	56 754
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	6	917 511	727 644
Rachats à payer		10 265	2 299
Souscriptions reçues d'avance		16 992	3 315
Impôts sur le résultat à payer		-	1 253
Passifs d'impôt différé	12 b)	43 485	47 599
Passif au titre des parts rachetables		876 198	761 227
Total du passif		1 912 641	1 620 655
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère			
Capital-actions	13	22 751	23 057
Cumul des autres éléments du résultat global		122 019	180 596
Résultats non distribués		798 718	640 816
Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère		943 488	844 469
Participation ne donnant pas le contrôle	17	119 897	98 093
Total des capitaux propres		1 063 385	942 562
Total du passif et des capitaux propres		2 976 026	2 563 217

Approuvé par le Conseil d'administration,

Victor Mashaal, Administrateur

Frank Daniel, Administrateur

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

États consolidés du résultat net

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2017 ET 2016

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

	Note	2017 \$	2016 \$
Revenus			
Revenus d'intérêts		6 972	4 184
Revenus de dividende, montant net		5 940	10 561
Autres revenus		2 504	810
		<u>15 416</u>	<u>15 555</u>
Gains (pertes) sur placements			
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		485 893	321 977
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		3 814	5 147
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		1 345	111
Quote-part du résultat des entreprises associées	7	2 182	(505)
Perte de change		(19 678)	(6 457)
		<u>473 556</u>	<u>320 273</u>
Total des revenus et des gains nets sur placements		<u>488 972</u>	<u>335 828</u>
Charges d'exploitation et autres charges			
Charge au titre des avantages du personnel		54 138	27 769
Charge d'intérêts		40 930	18 669
Coûts de transactions		12 037	7 960
Autres charges d'exploitation		14 748	9 917
		<u>121 853</u>	<u>64 315</u>
Variation du montant de rachat des parts rachetables		<u>146 030</u>	<u>133 726</u>
Résultat avant impôt		221 089	137 787
Charge d'impôt	12 a)	23 284	20 606
Résultat net de l'exercice		<u>197 805</u>	<u>117 181</u>
Résultat net attribuable aux :			
Propriétaires de la société mère		165 967	96 783
Participation ne donnant pas le contrôle		31 838	20 398
Résultat par action attribuable aux propriétaires de la société mère :			
De base et dilué	14	60,03	34,50

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

États consolidés du résultat global

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2017 ET 2016

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	2017 \$	2016 \$
Résultat net de l'exercice	197 805	117 181
Autres éléments du résultat global		
Écarts de conversion	(66 014)	(24 667)
Résultat global de l'exercice	131 791	92 514
Résultat global attribuable aux :		
Propriétaires de la société mère	107 390	74 237
Participation ne donnant pas le contrôle	24 401	18 277

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

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

États consolidés des variations des capitaux propres

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2017 ET 2016

(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 2015		23 376	203 142	549 774	79 998	856 290
Résultat net de l'exercice		-	-	96 783	20 398	117 181
Autres éléments du résultat global		-	(22 546)	-	(2 121)	(24 667)
Résultat global de l'exercice		-	(22 546)	96 783	18 277	92 514
Rachat d'actions ordinaires	13	(319)	-	(5 741)	-	(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	98 093	942 562
Résultat net de l'exercice		-	-	165 967	31 838	197 805
Autres éléments du résultat global		-	(58 577)	-	(7 437)	(66 014)
Résultat global de l'exercice		-	(58 577)	165 967	24 401	131 791
Rachat d'actions ordinaires	13	(306)	-	(8 065)	-	(8 371)
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	(2 597)	(2 597)
Solde au 31 décembre 2017		22 751	122 019	798 718	119 897	1 063 385

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie



POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2017 ET 2016

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2017 \$	2016 \$
Flux de trésorerie liés aux :			
Activités d'exploitation			
Résultat net de l'exercice		197 805	117 181
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	15 a)	(348 261)	(186 721)
Achat de placements en actions et autres titres détenus à des fins de transaction		(1 552 882)	(1 008 552)
Achat de titres vendus à découvert et de passifs dérivés		(2 568 067)	(1 208 881)
Produit de la vente de placements en actions et autres titres détenus à des fins de transaction		1 808 257	924 817
Produit des titres vendus à découvert et des passifs dérivés		2 626 988	1 675 155
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		8 199	15 662
Variations des éléments du fonds de roulement	15 b)	(165 844)	(336 884)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, montant net		6 195	(8 223)
Activités d'investissement			
Transferts vers les placements à court terme soumis à restrictions		(32)	(15)
Achat de placements immobiliers		(2 561)	(520)
Achats d'immeubles de placement		(7 630)	-
Achat de placements en actions et autres titres désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(12 457)	(3 956)
Produit de la vente de placements en actions et autres titres désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net		21 949	2 674
Produit des participations dans des entreprises associées		1 106	647
Acquisition de filiales, déduction faite de la trésorerie acquise	18	(9 658)	-
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net		(9 283)	(1 170)
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		(2 597)	(1 772)
Augmentation des avances bancaires		1 863	262
Rachat d'actions ordinaires		(8 371)	(6 060)
Produit de l'émission de parts rachetables		123 954	35 243
Montants payés au rachat de parts rachetables		(83 137)	(21 929)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net		31 712	7 334
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice		28 624	(2 059)
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		(2 480)	(889)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		26 978	29 926
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	4	53 122	26 978
Flux de trésorerie classés dans les activités d'exploitation			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		40 412	7 737
Trésorerie versée pour les dividendes sur les titres vendus à découvert		10 699	6 051
Trésorerie reçue sur les intérêts		5 482	4 607
Trésorerie reçue sur les dividendes		13 831	16 044
Trésorerie versée pour l'impôt sur le résultat		34 528	15 538

Les notes annexes 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 actions 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 17 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 29 mars 2018.

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 à la juste valeur par le biais du résultat net, ainsi que des instruments dérivés et des immeubles de placement qui sont évalués à la juste valeur.

Consolidation

Regroupements d'entreprises

La méthode de l'acquisition est utilisée pour comptabiliser tous les regroupements d'entreprises. La contrepartie transférée à l'acquisition d'une filiale correspond à la juste valeur des actifs transférés. Les actifs identifiables acquis et les passifs identifiables repris ainsi que les passifs éventuels repris dans le cadre d'un regroupement d'entreprises sont, à quelques rares exceptions, initialement évalués à la juste valeur à la date d'acquisition. La société comptabilise, acquisition par acquisition, la participation ne donnant pas le contrôle dans l'entité acquise, soit à la juste valeur, soit selon la quote-part de la participation ne donnant pas le contrôle au titre des actifs identifiables nets de l'entité acquise.

Les coûts liés à l'acquisition sont comptabilisés en charges à mesure qu'ils sont engagés. L'excédent de la contrepartie transférée, du montant de toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entité acquise et de la juste valeur à la date d'acquisition de toute participation précédemment détenue dans l'entité acquise sur la juste valeur de l'actif net identifiable acquis est comptabilisé à titre de goodwill. Si ces montants sont inférieurs à la juste valeur de l'actif net identifiable de l'entité acquise, l'écart est comptabilisé directement en résultat net en tant qu'acquisition à des conditions avantageuses. Si le regroupement d'entreprises est réalisé par étapes, la valeur comptable à la date d'acquisition de la participation précédemment détenue dans l'entité acquise est réévaluée à la juste valeur à la date d'acquisition. Tout gain ou toute perte découlant de cette réévaluation est comptabilisé en résultat net.

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.

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.

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 de la société dans des 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.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 revenant à la société est ramenée à la valeur recouvrable estimée (c'est-à-dire la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de la vente et la valeur d'utilité), et la perte de valeur est présentée dans l'état consolidé du résultat net. Conformément à la Norme comptable internationale (« IAS ») 36 *Dépréciation d'actifs*, les pertes de valeur sont reprises dans les exercices ultérieurs si la valeur recouvrable de la participation augmente et que l'augmentation peut être liée objectivement à un événement 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 Partners, L.P. Fund (les « fonds » ou, individuellement, le « fonds ») qui ne sont pas détenues par la société. Les parts de Senvest Master Fund, L.P. et de Senvest Israel Partners Master Fund, L.P. peuvent être rachetées à la fin de tout trimestre 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 60 jours doit être donné avant tout rachat. Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund comprend des parts qui ne peuvent être rachetées avant le 31 décembre 2018. 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.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 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 « Titres vendus 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 transactions sont passés en charges dans l'état consolidé du résultat net dès qu'ils sont engagés.

Après la comptabilisation initiale, tous les actifs financiers 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 titres vendus 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.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 actualisée des flux de trésorerie futurs estimés, actualisés au taux d'intérêt effectif initial de l'instrument. La valeur comptable de l'actif est réduite de ce montant soit directement, soit indirectement par l'utilisation d'un compte de correction de valeur.
- Les pertes de valeur sur les actifs financiers comptabilisés au coût amorti sont reprises au cours de périodes ultérieures si le montant de la perte diminue et que la diminution peut être objectivement liée à un événement 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 créateurs, 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 créateurs sont initialement comptabilisés à la juste valeur. Par la suite, les dettes fournisseurs et autres créateurs 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.

Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont des biens détenus pour en retirer des revenus locatifs ou pour réaliser une plus-value en capital et qui ne sont pas occupés par la société. Ils sont initialement comptabilisés au coût, y compris les coûts de transactions et sont par la suite évalués à la juste valeur. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées dans l'état consolidé du résultat net en tant que variation nette de la juste valeur des immeubles de placement pour la période au cours de laquelle elles surviennent.

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.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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.

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 des variations 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.

Nouvelles normes comptables et modifications adoptées en 2017

La société a appliqué pour la première fois les normes comptables nouvelles ou révisées suivantes pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2017 :

- Comptabilisation d'actifs d'impôt différé au titre de pertes latentes – modifications d'IAS 12; et
- Initiative concernant les informations à fournir – modifications d'IAS 7 *Tableau des flux de trésorerie*.

L'adoption de ces modifications n'a pas eu d'incidence sur les montants présentés pour les périodes antérieures, pas plus qu'elle n'aura d'effet significatif sur la période écoulée ou les périodes ultérieures.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Normes comptables et modifications publiées mais non encore adoptées

La société présente les événements qui sont pertinents pour ses activités et ses transactions. Les normes révisées et les modifications qui suivent ne sont pas obligatoires pour les exercices clos le 31 décembre 2017 et n'ont pas été appliquées dans le cadre de la préparation des présents états financiers consolidés. La société n'a pas adopté ces normes et 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 1^{er} janvier 2018 et peut être appliquée de façon anticipée. La Société est sur le point de terminer son évaluation de l'incidence de l'adoption d'IFRS 15. L'incidence ne devrait pas être significative.
- En juillet 2014, l'IASB a publié la version intégrale d'IFRS 9 *Instruments financiers*, publiée initialement en novembre 2009, qui réunit les phases du classement et de l'évaluation, de la dépréciation et de la comptabilité de couverture de son projet de remplacement d'IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*.

IFRS 9 introduit pour le classement des actifs financiers une approche fondée sur les principes qui repose sur le modèle économique de l'entité et la nature des flux de trésorerie liés à l'actif. Tous les actifs financiers, y compris les contrats hybrides, sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net, à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global ou au coût amorti. Dans le cas des passifs financiers, IFRS 9 reprend les exigences en matière de classement et d'évaluation qui se trouvaient antérieurement dans IAS 39. IFRS 9 introduit en outre un modèle de dépréciation fondé sur les pertes attendues pour tous les actifs financiers qui ne sont pas comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net. 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 norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. La Société est sur le point de terminer son évaluation de l'incidence de l'adoption d'IFRS 9 sur les états financiers consolidés. La société ne s'attend pas à ce que la nouvelle directive ait une incidence importante sur le classement de l'évaluation de ses actifs financiers.

- 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 1^{er} 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. Au 31 décembre 2017, les contrats de location simple présentés à la note 20 des états financiers consolidés entrent dans le champ d'application d'IFRS 16.
- 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.
- La modification d'IAS 40 relativement au transfert d'immeubles de placement vise à préciser que, pour transférer un bien immobilier depuis ou vers la catégorie des immeubles de placement, le changement d'utilisation de l'actif doit être appuyé par des éléments probants. Il y a changement d'utilisation à partir du moment où l'immeuble répond à la définition d'immeuble d'investissement ou cesse d'y répondre. Un changement dans les intentions ou à l'utilisation du bien ne constitue pas une preuve suffisante pour justifier un transfert. Les modifications entreront en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, et l'application anticipée est permise. La société évalue actuellement l'incidence de cette norme sur les états financiers consolidés.

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



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

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

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

	2017	2016
	\$	\$
Encaisse et dépôts en trésorerie	44 302	26 616
Placements à court terme	8 820	362
	<u>53 122</u>	<u>26 978</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 2017, un montant de 2 276 \$ était en cours (509 \$ en 2016). 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 2016) aux termes de laquelle elle peut émettre des lettres de garantie. Une commission de 1,00 % 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 2017, il n'y avait aucune lettre de crédit en cours; toutefois, la société a fourni un dépôt à terme de 460 \$ (459 \$ en 2016) 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 2017 et 2016, la société s'était conformée à toutes ces clauses.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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 2017 et 2016, 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 2017, des titres de capitaux propres cotés et des montants à recevoir de courtiers totalisant 2 615 157 \$ ont été donnés en garantie (2 346 784 \$ en 2016). 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.

	2017		
	Montants bruts à recevoir de courtiers \$	Montants bruts à payer à des courtiers \$	Montant net \$
Montants à recevoir de courtiers	440 284	140 288	299 996
Montants à payer à des courtiers	1 279	18 063	(16 784)
	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)

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

Placements en actions et autres titres

	Note	2017 \$	2016 \$
Actif			
Actifs financiers détenus à des fins de transaction			
Titres de capitaux propres		2 313 472	2 151 422
Titres de créance		62 598	23 491
Actifs financiers dérivés	6 a)	85 728	60 228
		2 461 798	2 235 141
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net			
Titres de capitaux propres		2 143	2 004
Titres de capitaux propres non cotés		8 811	8 745
Placements privés	6 b)	60 422	43 398
		2 533 174	2 289 288
Moins : partie courante		2 461 798	2 235 141
Partie non courante		71 376	54 147

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Titres vendus à découvert et passifs dérivés

Passif

Passifs financiers détenus à des fins de transaction

Titres vendus à découvert

Titres de capitaux propres cotés (revenu de 803 845 \$; de 783 973 \$ en 2016)

Titres de créance (revenu de 15 644 \$; de néant en 2016)

Passifs financiers dérivés (revenu de 130 \$; de 2 825 \$ en 2016)

Note	2017 \$	2016 \$
	892 203	725 798
	15 696	–
6 a)	9 612	1 846
	917 511	727 644

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 de titres vendus à découvert et passifs dérivés :

	Au 31 décembre 2017		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017		
	Notionnel \$	Juste valeur des actifs financiers dérivés \$	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Variation nette de la juste valeur \$
Options sur swaps	245 124	78 844	81 184	7 304	46 859
Options sur actions	1 380	781	2 202	148	511
Bons de souscription et droits	3 476	705	–	–	656
Options sur devises	65 234	31	–	–	(283)
Contrats à terme sur devises	186 000	5 367	–	–	14 786
Contrats de change à terme	–	–	200 720	2 160	(2 316)
	501 214	85 728	284 106	9 612	60 213

	Au 31 décembre 2016		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2016		
	Notionnel \$	Juste valeur des actifs financiers dérivés \$	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Variation nette de la juste valeur \$
Options sur swaps	223 963	40 043	9 581	139	40 060
Options sur actions	14 988	773	39 411	1 661	747
Bons de souscription et droits	3 999	76	–	–	(156)
Options sur devises	289 056	9 913	209 461	46	(8 350)
Contrats à terme sur devises	186 000	6 571	–	–	(2 230)
Contrats de change à terme	58 672	2 852	–	–	2 815
	776 678	60 228	258 453	1 846	32 886

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

- b) Les 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.

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 :

	2017 \$	2016 \$
Valeur comptable totale des entreprises associées non significatives prises individuellement	12 681	12 461
Montants totaux de la quote-part de la société des éléments suivants :		
Résultat net des activités poursuivies et résultat global	2 182	(505)

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	2017 \$	2016 \$
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net			
Participations dans des entités à capital fermé	8 a)	17 630	18 644
Placements dans des fiducies de placement immobilier	8 b)	13 159	17 294
		30 789	35 938
Partie non courante		30 789	35 938

- 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.
- 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 revenu imposable. 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 MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

9 Immeubles de placement

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 :

Note	2017 \$	2016 \$
Solde d'ouverture au 1 ^{er} janvier	1 874	1 880
Acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises	15 482	-
Dépenses ultérieures inscrites à l'actif	7 630	-
Profit net au titre de l'ajustement à la juste valeur	1 345	111
Écarts de conversion	407	(117)
	<hr/>	<hr/>
Solde de clôture au 31 décembre	26 738	1 874
	<hr/>	<hr/>
Partie non courante	26 738	1 874

a) Montants comptabilisés dans l'état du résultat net pour les immeubles de placement

	2017 \$	2016 \$
Revenus locatifs	2 770	-
Charges d'exploitation directes d'immeubles ayant généré des revenus locatifs	2 168	-
Charges d'exploitation directes d'immeubles n'ayant généré aucun revenu locatif	937	120
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	1 345	111

b) Obligations contractuelles

Se reporter à la note 20 pour les informations sur les obligations contractuelles d'achats, de construction ou de mise en valeur de biens immobiliers, ou concernant les réparations, la maintenance et les améliorations.

c) Contrats de location

Les immeubles de placement sont loués à des locataires en vertu de contrats de location simple mensuels à court terme dont le loyer est exigible chaque mois.

d) Évaluations à la juste valeur

La présente note explique les jugements posés et les estimations faites pour évaluer la juste valeur des immeubles de placement comptabilisés et évalués à la juste valeur dans les états financiers consolidés. Étant donnée la fiabilité des données d'entrée ayant servi à déterminer la juste valeur, la société a classé ses immeubles de placement au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs (se reporter à la note 16 pour une description des différents niveaux). Il n'y a eu aucun transfert entre les niveaux pour les évaluations de la juste valeur récurrentes des immeubles de placement pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2016.

i) Techniques d'évaluation utilisées pour déterminer la juste valeur de niveau 3

La société obtient une évaluation indépendante pour ses immeubles de placement tous les ans. À la clôture de chaque période considérée, les administrateurs mettent à jour leurs estimations de la juste valeur de chaque immeuble en tenant compte des évaluations indépendantes les plus récentes. Ils déterminent la valeur d'un bien immobilier à l'intérieur d'une fourchette d'estimations raisonnables de la juste valeur.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Les prix actuels sur un marché actif d'un bien immobilier similaire constituent la meilleure indication de la juste valeur. Lorsque ces informations ne sont pas disponibles, les évaluateurs indépendants prennent en considération des informations provenant de sources variées, notamment :

- les prix actuels sur un marché actif d'un bien immobilier similaire dans un marché similaire et dans un marché moins actif, ajustés pour tenir compte de ces différences;
- les projections des flux de trésorerie actualisés, basées sur des estimations fiables des flux de trésorerie futurs;
- les projections des revenus inscrits à l'actif, basées sur l'estimation du revenu net d'un bien immobilier sur un marché, et le taux de capitalisation tiré d'une analyse des données de marché.

ii) Évaluations de la juste valeur à l'aide de données non observables importantes (niveau 3)

Les tableaux suivants présentent les informations quantitatives sur les données non observables importantes utilisées dans l'évaluation de la juste valeur de niveau 3 récurrente. Se reporter au paragraphe i) ci-dessus pour connaître la technique d'évaluation adoptée.

Description	Juste valeur (arrondi) 2017 \$	Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Moyenne pondérée \$	Variation positive ou négative raisonnable- ment possible	Variation de la valeur \$
Immeubles locatifs – Installations d'entreposage	26 738	Méthode des ventes comparables	Valeur/m ²	1 100	10 %	+/-2 700

Description	Juste valeur (arrondi) 2016 \$	Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Moyenne pondérée \$	Variation positive ou négative raisonnable- ment possible	Variation de la valeur \$
Immeubles locatifs – Installations d'entreposage	1 874	Méthode des ventes comparables	Valeur/m ²	560	10 %	+/-190

Les tableaux suivants présentent les variations touchant les immeubles de placement de niveau 3 :

	2017 \$
Au 31 décembre 2016	1 874
Acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises	15 482
Dépenses ultérieures inscrites à l'actif	7 630
Cessions	–
Gains comptabilisés en résultat net	1 345
Écarts de conversion	407
Au 31 décembre 2017	26 738

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

	2016 \$
Au 31 décembre 2015	1 880
Acquisition	-
Cessions	-
Gains comptabilisés en résultat net	111
Écarts de conversion	(117)
Au 31 décembre 2016	1 874

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

	2017				
	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	-	-	53 122	-	53 122
Placements à court terme soumis à restrictions	-	-	460	-	460
Montants à recevoir de courtiers	-	-	299 996	-	299 996
Placements en actions et autres titres	2 461 798	71 376	-	-	2 533 174
Placements immobiliers	-	30 789	-	-	30 789
Autres actifs*	-	-	1 767	-	1 767
Avances bancaires	-	-	-	(2 276)	(2 276)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(29 130)	(29 130)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(16 784)	(16 784)
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(917 511)	-	-	-	(917 511)
Rachats à payer	-	-	-	(10 265)	(10 265)
Souscriptions reçues d'avance	-	-	-	(16 992)	(16 992)
	1 544 287	102 165	355 345	(75 447)	1 926 350
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net					
Variation nette de la juste valeur	455 939	33 768	-	-	489 707
Revenus (charge) d'intérêts	6 650	30	324	(40 917)	(33 913)
Revenus de dividende, montant net	4 902	1 038	-	-	5 940
	467 491	34 836	324	(40 917)	461 734

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

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

2016

	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net				Total \$
	Détenus à des fins de transaction \$	Désignés \$	Prêts et créances \$	Passifs financiers au coût amorti \$	
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	-	35 938	-	-	35 938
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)
Titres vendus 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	90 085	219 291	(82 932)	1 733 941
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net					
Variation nette de la juste valeur	324 417	2 707	-	-	327 124
Revenus (charge) d'intérêts	3 846	29	309	(18 464)	(14 280)
Revenus de dividende, montant net	10 343	218	-	-	10 561
	338 606	2 954	309	(18 464)	323 405

* 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)

11 Dettes fournisseurs et autres créditeurs

	2017 \$	2016 \$
Dettes fournisseurs	1 008	614
Avantages du personnel à payer	13 946	15 464
Emprunts hypothécaires	4 448	-
Intérêts à payer	4 482	1 529
Autres	5 246	2 448
	<u>29 130</u>	<u>20 055</u>

Des emprunts hypothécaires de 4 448 \$ (néant en 2016) grèvent les immeubles de placement acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. Les échéances de ces emprunts varient de quatre à sept ans et portent intérêt à des taux allant de 0,8 % à 1,0 %. Des immeubles de placement, d'un montant de 15 413 \$, sont donnés en garantie des emprunts hypothécaires.

12 Impôt sur le résultat

a) Charge d'impôt

	2017 \$	2016 \$
Impôt exigible		
Impôt exigible sur le résultat de l'exercice	24 296	7 720
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	45	6 603
	<u>24 341</u>	<u>14 323</u>
Impôt différé		
Naissance et renversement des différences temporaires	1 660	6 283
Variations des taux d'impôt différé	(2 717)	-
	<u>(1 057)</u>	<u>6 283</u>
	<u>23 284</u>	<u>20 606</u>

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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. Le taux d'impôt prévu par la loi pour 2017 est passé de 26,9 % à 26,8 %. Cette diminution correspond à la réduction du taux d'impôt provincial, au Québec, qui est passé de 11,9 % à 11,8 %. La différence entre la charge d'impôt réelle et théorique de la société est présentée ci-dessous :

	2017 \$	2016 \$
Résultat avant impôt	221 089	137 787
Charge d'impôt au taux réglementaire de 26,8 % (26,9 % en 2016)	59 251	37 065
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	(544)	(1 912)
Différence du taux d'impôt	6 698	2 645
Variation des taux d'impôt différé	(2 717)	-
Partie du résultat recouvrable entre les mains des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	(8 717)	(4 616)
Dividende non imposable	(956)	-
Partie non imposable des gains en capital	(15 126)	(9 017)
Charges non déductibles	72	163
Écart de conversion	(14 555)	(4 175)
Actifs d'impôt différé non comptabilisés	191	489
Autres	(313)	(36)
Charge d'impôt	23 284	20 606

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

	2017 \$	2016 \$
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	43 485	47 599
au plus 12 mois	-	-
Passifs d'impôt différé	43 485	47 599



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Les tableaux qui suivent présentent 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 \$	Report en avant de pertes fiscales \$	Autres \$	Total \$
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
Montant débité dans l'état consolidé du résultat net	(671)	–	(140)	(1 014)	–	(1 825)
Écarts de conversion	(69)	–	(11)	(35)	–	(115)
Au 31 décembre 2017	659	–	79	–	–	738

Passifs d'impôt différé	Placements en actions et autres titres \$	Participations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Autres \$	Total \$
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
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	2 145	5 875	47	(8 198)	(131)
Effet des changements de taux d'impôt	(801)	(1 876)	(40)	–	(2 717)
Écarts de conversion	(236)	(2 566)	(112)	(292)	(3 206)
Au 31 décembre 2017	4 011	38 432	1 596	184	44 223

Des actifs d'impôt différé au titre de différences temporaires totalisant 8 518 \$ (8 253 \$ en 2016), des reports en avant de pertes en capital sans date d'expiration totalisant 9 628 \$ (8 974 \$ en 2016) et des reports en avant de pertes d'exploitation sans échéance de 9 534 \$, dont 8 374 \$ provenait d'un regroupement d'entreprises, 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 69 754 \$ au 31 décembre 2017 (62 938 \$ au 31 décembre 2016) 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)

13 Capital-actions

Autorisé

Un nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale

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

	2017		2016	
	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$
Solde à l'ouverture de l'exercice	2 777 824	23 057	2 817 624	23 376
Actions rachetées	(38 100)	(306)	(39 800)	(319)
Solde à la clôture de l'exercice	2 739 724	22 751	2 777 824	23 057

En 2017, 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 82 000 de ses actions ordinaires avant le 14 août 2018. En 2017, la société a racheté 38 100 actions ordinaires (39 800 en 2016) pour une contrepartie en trésorerie totale de 8 370 \$ (6 060 \$ en 2016). 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 2017 ni en 2016.

14 Résultat par action

a) De base

	2017	2016
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	165 967 \$	96 783 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	2 764 851	2 805 213
Résultat de base par action	60,03	34,50

b) Dilué

Il n'y avait aucun instrument dilutif pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2016.

15 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	2017 \$	2016 \$
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		(485 893)	(321 977)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		(3 814)	(5 147)
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		(1 345)	(111)
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues		(2 182)	505
Variation du montant de rachat des parts rachetables		146 030	133 726
Impôt différé	12 a)	(1 057)	6 283
		(348 261)	(186 721)



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	2017 \$	2016 \$
Diminution (augmentation)		
des montants à recevoir de courtiers	(125 233)	(178 156)
de l'impôt à recouvrer	(14 256)	121
des autres actifs	72	27
Augmentation (diminution)		
des dettes fournisseurs et autres crédeurs	12 300	11 296
des montants à payer à des courtiers	(37 516)	(170 268)
de l'impôt à payer	(1 211)	96
	<u>(165 844)</u>	<u>(336 884)</u>

16 Risques financiers et juste valeur

Facteurs de risques financiers

Les activités de la société l'exposent à divers risques financiers, à savoir le risque de marché (y compris le risque de taux d'intérêt lié à la juste valeur, le risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie, le risque de change et le risque de prix sur 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 2017, la société détenait 2 315 615 \$ (2 153 426 \$ en 2016) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2017, une hausse ou une baisse de 1 % des taux d'intérêt (hausse ou baisse de 1 % en 2016), toutes les autres variables demeurant constantes, entraînerait une augmentation ou une diminution d'environ 191 \$ (573 \$ en 2016) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.



(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	2017	2016
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Entre néant et 1,0 %	Entre néant et 0,81 %
Placements à court terme soumis à restrictions	Entre 0,30 % et 0,50 %	Entre 0,15 % et 0,30 %
Titres de créance	Entre 1,016 % et 12,0 %	Entre 1,26 % et 11,0 %
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 1,17 %	Entre 0,00 % et 0,88 %
Emprunts hypothécaires	Entre 0,80 % et 1,0 %	-

La société détient aussi des titres de créance à des fins de transaction d'un montant de 62 598 \$ (23 491 \$ en 2016). 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 :

	2017 \$	2016 \$
Augmentation de 100 points de base du rendement à l'échéance	(914)	(709)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	1 030	749

Risque de change

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

	2017			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	816	(134 497)	(133 681)	(13 368)
Livre sterling	-	(816)	(816)	(82)
Euro	1 356	(6 959)	(5 603)	(560)
Couronne norvégienne	-	(2 456)	(2 456)	(246)
Shekel israélien	-	(11 091)	(11 091)	(1 109)
	2 172	(155 819)	(153 647)	(15 365)

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

	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

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 actions 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 titres vendus 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 aux dérivés. La société surveille étroitement ses placements en actions et autres titres et ses actions vendues à découvert et ses dérivés.

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	2017		
	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 actions et autres titres			
Titres de capitaux propres et dérivés cotés	2 395 241	3 113 813	1 676 668
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(899 655)	(1 169 551)	(629 758)
Incidence avant impôt sur le résultat net		448 676	(448 676)
	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 actions et autres titres			
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)

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

Risque de crédit

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

Toutes les opérations sur des titres 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.



Notes annexes

31 DÉCEMBRE 2017 ET 2016

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

Actifs financiers	Notation	2017	2016
		\$	\$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	A	53 122	26 978
Placements à court terme soumis à restrictions	A	460	459
Montants à recevoir de courtiers	A	299 996	191 602
Titres de créance	B-	5 304	-
Titres de créance	CCC ou inférieure	57 294	23 491
Passifs financiers			
Titres de créances vendus à découvert	B-	15 696	-
Emprunts hypothécaires	A	4 448	-
Contreparties sans notation de crédit externe		2017	2016
		\$	\$
Prêts consentis à des membres du personnel*		127	252

* 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 2016). Le risque de liquidité lié à ces passifs est géré en conservant un portefeuille d'actifs de placement liquides.

Gestion du risque lié au capital

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

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Total du passif	1 612 645 \$	1 429 053 \$
Total des capitaux propres	1 063 385 \$	942 562 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,52	1,52

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.

(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 2017 et 2016 :

				2017
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
Actif				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	2 303 077	10 395	–	2 313 472
Titres de créance	–	50 029	12 569	62 598
Actifs financiers dérivés	5 367	80 361	–	85 728
Actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	2 133	8 821	60 422	71 376
Placements immobiliers	–	–	30 789	30 789
	2 310 577	149 606	103 780	2 563 963

Passif

Passifs financiers détenus à des fins de transaction

Actions vendues à découvert	892 203	–	–	892 203
Titres de créance	–	15 696	–	15 696
Passifs dérivés	–	9 612	–	9 612
	892 203	25 308	–	917 511

				2016
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
Actif				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	2 150 822	600	–	2 151 422
Titres de créance	–	23 491	–	23 491
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	–	–	35 938	35 938
	2 159 377	86 804	79 046	2 325 227

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

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 actions, des titres de créance et des placements immobiliers non cotés. 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 2017 et 2016, 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 2017 ET 2016

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	2017		
	Placements immobiliers	Titres non cotés	Total
	\$	\$	\$
Au 31 décembre 2016	35 938	43 108	79 046
Transféré depuis le niveau 3	(1 078)	-	(1 078)
Achats	2 561	25 412	27 973
Produit des ventes	-	(21 111)	(21 111)
Distributions	(8 199)	-	(8 199)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net			
sur les instruments financiers détenus à la clôture de l'exercice	3 814	18 430	22 244
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	-	11 132	11 132
Écarts de conversion	(2 247)	(3 980)	(6 227)
Au 31 décembre 2017	30 789	72 991	103 780

	2016		
	Placements immobiliers	Titres non cotés	Total
	\$	\$	\$
Au 31 décembre 2015	47 482	42 102	89 584
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	5 147	2 257	7 404
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	-	(4 009)	(4 009)
Écarts de conversion	(1 549)	(1 198)	(2 747)
Au 31 décembre 2016	35 938	43 108	79 046

En 2016, il n'y a eu aucun transfert entre les différents niveaux des instruments financiers consolidés 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 2017 :

Description	Juste valeur (arrondi) 2017 \$	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 – services Internet – titres de capitaux propres	29 700	Approche des sociétés comparables	Valeur de l'entreprise/ utilisateurs, contre revenu/utilisateurs	Nombre d'utilisateurs	10 M	+/-400
				VE/utilisateur	10 %	+/-700
			Aucune	-	-	-
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – services Internet – obligations convertibles	12 600	Évaluation des options de Black et Scholes	Prix de l'action	0,38	10 %	+/-15
			Méthode des dettes similaires	Rendement à l'échéance	8,08 %	10 %
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – sociétés pharmaceutiques	13 200	Transaction récente	Aucune	-	-	-
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – aliments et boissons	11 000	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus	17 000 \$	1 M\$	+/-100
			Multiplés des revenus	2,31	10 %	+/-100
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – concepteurs de logiciels	4 000	Transaction récente	Aucune	-	-	-
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – autres	2 400	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus	80,57 M\$	1 M\$	+/-15
			Multiplés des revenus	1,56	10 %	+/-100
FPI	14 500	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	5,0 %-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	16 300	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	7,0 %	1,0 %	+2 200 -1 600

(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 (arrondie) 2016 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – concepteurs de logiciels	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 succès	78 %	10 %	+/-600
			CMPC	11,19 %	2 %	+/-2 000 +/-1 000
FPI	17 300	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation	7,0 %-12,0 %	Les FPI se composent de divers placements dans des immeubles commerciaux et résidentiels et l'estimation de la juste valeur de chacune repose sur des données d'entrée non observables 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	18 700	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	8,0 %	1,0 %	+1 700 -1 300

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 crédettes, 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)

17 Informations sur la composition de la société

Principales filiales et entités structurées

Les états financiers consolidés englobent les comptes de la société et de toutes ses filiales et entités structurées aux 31 décembre 2017 et 2016. Le tableau qui suit décrit les principales filiales et entités structurées en exploitation ainsi que leurs activités.

Nom	Pays de constitution	Pourcentage de la participation détenue		Nature des activités
		2017	2016	
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	45	Fonds de placement
Senvest Israel Partners Master Fund, L.P.	Îles Caïman	53	47	Fonds de placement
Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, L.P.	Îles Caïman	73	59	Fonds de placement
Punto Box SL	Espagne	100	100	Immobilier
Bogas Costa Del Sol, SL	Espagne	100	10	Immobilier
Global Box Arganda, SL	Espagne	100	10	Immobilier
Global Box Rivas, SL	Espagne	100	10	Immobilier

Le total de la participation ne donnant pas le contrôle pour l'exercice s'élève à 24 401 \$ (18 277 \$ en 2016), 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 146 030 \$ (133 726 \$ en 2016), montant qui est attribué en totalité aux fonds.

(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.	
	2017	2016
	\$	\$
Actif	113 027	253 064
Passif	8 994	157 225
Actif net	104 033	95 839
Cumul de la participation ne donnant pas le contrôle	104 033	95 839

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

	2017	2016
	\$	\$
Revenus et gains nets sur placements	37 269	42 044
Charge	14 866	22 325
Résultat net	22 403	19 719
Autres éléments du résultat global	(4 773)	(2 153)
Résultat global	17 630	17 566
Résultat net affecté à la participation ne donnant pas le contrôle	22 403	19 719

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

	2017	2016
	\$	\$
Distributions versées à la participation ne donnant pas le contrôle	2 597	1 772

Tableaux des flux de trésorerie résumés

	2017	2016
	\$	\$
Entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation	4 609	1 640
Entrées de trésorerie liées aux activités de financement	(2 597)	(1 772)
Diminution nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	2 012	(132)

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 20 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.

18 Acquisition de filiales

Le 16 janvier 2017, la société a acquis le solde du capital-actions de Bogas Costa Del Sol SL, de Global Box Arganda SL, de Global Box Rivas SL et de Coldstream SL. Avant l'acquisition, la société détenait en date du 16 janvier 2017, en tant que placement immobilier, 10 % de chacune des entités acquises. Ces entreprises sont toutes constituées en Espagne et exercent leurs activités dans la location à court terme d'installations d'entreposage. Le prix d'achat de ces quatre entités était constitué d'une contrepartie en trésorerie de 9 658 \$. Il n'y a pas de contrepartie éventuelle. La transaction a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition. L'actif net des entités acquises a été évalué à la juste valeur et il n'y a pas eu de goodwill à l'acquisition. La dette afférente à ces immeubles de placement totalisait 4 448 \$ au 31 décembre 2017 et a été incluse au poste « Dettes fournisseurs et autres créditeurs » de l'état consolidé de la situation financière.

Les renseignements sur les actifs et les passifs comptabilisés à la suite d'une acquisition sont présentés ci-dessous :

	Juste valeur \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	104
Immeubles de placement	15 482
Autres actifs	670
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	(502)
Emprunts hypothécaires	(5 018)
Actif net identifiable acquis	10 736
Moins : participation ne donnant pas le contrôle	1 078
Actif net acquis	9 658

Les entreprises acquises ont contribué aux revenus à hauteur de 2 770 \$ et à la perte nette à hauteur de 330 \$ pour la période du 16 janvier 2017 au 31 décembre 2017.

19 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 :

	2017 \$	2016 \$
Salaires et autres avantages du personnel à court terme	13 121	9 423
Avantages postérieurs à l'emploi (cotisations définies)	39	39
	13 160	9 462

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 2017 totalise 103 454 \$ (73 762 \$ en 2016).

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

20 Engagements

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

	\$
2018	1 182
2019	1 217
2020	1 267
2021	1 088
2022	1 088
Par la suite	2 353

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 1 589 \$.

c) Conformément aux modalités de certains de ses placements immobiliers, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 7 085 \$.

d) Conformément aux modalités de certains de ses immeubles de placement, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 967 \$.

21 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 :

	2017						
	États-Unis \$	Canada \$	Grande- Bretagne \$	Reste de l'Union européenne \$	Argentine \$	Autres \$	Total \$
Revenus							
Revenus d'intérêts	5 450	485	-	1 037	-	-	6 972
Revenus de dividende, montant net	(6 776)	7 229	181	840	1 133	3 333	5 940
Autres revenus	903	470	-	1 131	-	-	2 504
							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



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