

Senvest Capital Inc.

États financiers consolidés intermédiaires résumés
(non audité)
30 juin 2018



SENVEST

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

Conformément aux exigences du Règlement 51-102 publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la société déclare que son auditeur, PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l., n'a pas effectué l'examen des états financiers consolidés intermédiaires non audités au 30 juin 2018 et pour la période close à cette date.

RAPPORT DE GESTION

RENDEMENT GLOBAL

L'apaisement du discours suggérant une éventuelle guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a probablement favorisé les marchés des actions au deuxième trimestre, les indices généraux des actions ayant monté en flèche. Le prix du pétrole brut West Texas Intermediate (« WTI ») a grimpé de plus de 15 % et a atteint pendant le trimestre son niveau le plus élevé depuis la fin 2014. Les marchés des actions ont poursuivi leur progression et l'indice Russell 2000, qui regroupe les 2 000 plus petites sociétés de l'indice Russell 3000 et est en général considéré comme l'indice de référence pour les titres à petite capitalisation, a connu en mai son meilleur mois depuis novembre 2016. Il n'est donc pas étonnant que l'indice NFIB de la confiance des petites entreprises ait atteint son deuxième niveau le plus haut en 45 ans d'existence. Goldman Sachs a déclaré qu'en mai, les titres à fort momentum ont connu leur meilleur mois des trois dernières années. Goldman Sachs a également annoncé que mai a été le meilleur des douze derniers mois pour les titres de croissance, et le pire pour les titres de valeur. Bespoke Investment Group a par ailleurs fait observer, en comparant l'indice S&P 500 Valeur et l'indice S&P 500 Croissance, que depuis dix ans, la vigueur relative de l'indice S&P 500 Valeur recule sans cesse. Une sous-performance aussi prononcée n'avait pas été observée depuis le début de l'année 2000. Nous nous considérons essentiellement comme des investisseurs axés sur la valeur et, même si notre philosophie de placement axée sur la valeur nous a servi jusqu'à maintenant, les tendances de marché actuelles, et particulièrement celles des six derniers mois, ne nous ont pas facilité la tâche.

Senvest Capital (« Senvest » ou la « société ») a affiché un bénéfice pour le deuxième trimestre, mais a accusé un recul par rapport aux indices d'actions généraux. La performance de Senvest a été inférieure à celle du deuxième trimestre de 2017, période où la volatilité était moins élevée. Senvest a enregistré un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 19,3 M\$ ou 7,10 \$ dilué par action ordinaire pour le trimestre clos le 30 juin 2018, contre un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 42,7 M\$, ou 15,40 \$ dilué par action ordinaire pour le trimestre correspondant de 2017. Pour le trimestre, le dollar américain s'est apprécié par rapport au dollar canadien et il en est résulté un gain de change d'environ 19,8 M\$ lié au bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires. 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 porteurs d'actions ordinaires s'est établi à 39,1 M\$ pour le trimestre.

Paramount Resources (« POU »), Radware (« RDWR »), Mellanox Technologies (« MLNX »), Tower Semiconductors (« TSEM ») et Northstar Realty Europe (« NRE ») comptaient parmi nos plus importantes positions au 30 juin 2018. (Quand la société fait référence à son portefeuille de placements, il est question de l'ensemble de son portefeuille, y compris les placements dans les fonds dont les comptes sont consolidés avec les comptes de la société.) Bien que la société canadienne de prospection et de production pétrolières et gazières POU ait affiché le pire rendement au premier trimestre de 2018, elle s'est stabilisée pour enregistrer un deuxième trimestre relativement stationnaire. TSEM, spécialiste en fonderie de semi-conducteurs analogiques, s'est repliée de près de 20 % au deuxième trimestre et a affiché le pire rendement du portefeuille au cours de la période. Les fabricants de semi-conducteurs en général ont connu un trimestre difficile et plusieurs d'entre eux (dont TSEM) avaient déclaré des résultats décevants au

premier trimestre. La situation pourrait s'expliquer par le fait que TSEM a choisi d'abandonner la fabrication de produits à marge faible, ce qui a pesé sur les produits des activités ordinaires et les bénéfices à court terme, en attendant la fabrication de produits à marge plus élevée dont l'arrivée sur le marché devrait améliorer les résultats vers la fin de l'exercice ou en 2019. Si l'on se fie aux antécédents de réussite de la direction, cette décision est probablement la bonne à long terme pour accroître la valeur pour les actionnaires.

Les sociétés de technologie RDWR et MLNX ont quant à elles poursuivi sur leur bonne lancée du premier trimestre et affiché un rendement exceptionnel au deuxième trimestre. Elles ont été parmi les plus performantes de la période. RDWR a annoncé pour le T1 de solides résultats financiers qui ont été légèrement supérieurs aux estimations du marché. Les produits des activités ordinaires ont connu une croissance à deux chiffres pour le troisième trimestre consécutif tandis que se poursuit la transition de la société vers un modèle d'abonnements reposant sur l'infonuagique et une plateforme SaaS. La société a également annoncé un nouveau programme de rachat d'actions totalisant 40 M\$. Le titre de RDWR pourrait gagner beaucoup de valeur à mesure que s'accroît la proportion des ventes tirées des abonnements récurrents. MLNX a annoncé d'avance une embellie de ses perspectives pour le deuxième trimestre, citant en exemple « la vigueur de toutes ses gammes de produits ». Le titre de la société de technologies haptiques Immersion (« IMMR ») a bondi de 29 % pendant le trimestre. IMMR a déclaré au T1 des bénéfices nettement supérieurs aux attentes des analystes côté vente, probablement en raison de l'incidence du règlement récent d'un litige et de l'entente de licence conclue avec Apple (« AAPL »). La société a également conclu une entente de coopération avec un actionnaire activiste qui a donné lieu à la désignation d'un nouvel administrateur indépendant affilié à un autre actionnaire important. Nous nous sommes départis d'une bonne partie de notre position pendant ces événements.

L'investissement dans Spotify Technology (« SPOT ») a été liquidé lorsque les actions sont devenues librement négociables après l'inscription « directe » de la société à la Bourse de New York. Nous investissons dans des sociétés fermées lorsqu'une bonne opportunité risque-rendement est présente et qu'un événement de liquidité s'annonce dans un délai raisonnable, qu'il s'agisse soit de l'inscription à une bourse, soit d'une vente. Dans le cas de SPOT, le placement a été fait il y a trois ans lorsque la société procédait à la vente de ses dernières actions. À l'époque, nous détenions une participation dans la société concurrente Pandora Media (« P ») dont nous nous sommes départis en réalisant un léger profit) et étions convaincus de l'avenir prometteur de la musique diffusée en continu. L'attrait de la structure de la transaction résidait dans la protection contre les baisses, de sorte qu'advenant une vente ou un PAPE, la valeur globale des actions ne pourrait pas baisser sous la valeur de notre investissement initial. Par la suite, nous avons exercé notre droit de premier refus plusieurs fois afin de participer à des placements secondaires des actions. Notre rendement sur SPOT au moment de notre sortie s'est élevé à environ 2,5 fois le capital investi. (Fait à noter, ce profit a été inscrit sur la durée de détention des titres et a été évalué à la valeur de marché pendant cette période.) Malgré notre optimisme à l'égard de la situation de marché, du produit, de l'opportunité et de l'historique d'exécution de SPOT, nous sommes d'avis que la valorisation du titre a atteint des niveaux élevés parce qu'il est devenu assimilable aux titres FAANG. Toutefois, comme nous le faisons pour les autres positions que nous avons liquidées, nous en faisons un suivi régulier pour évaluer l'opportunité d'y réinvestir.

Senvest investit depuis 2012 sur le marché atone de Chypre. En août 2014, nous avons lancé le Senvest Cyprus Recovery Investment Fund (« SCRIF ») pour investir dans la banque dominante de Chypre. Nous avons prévu un plan de reprise et de redressement sur trois à cinq ans de notre placement dans la Banque de Chypre, depuis renommée Bank of Cyprus Holdings (« BOCH »). Comme c'est le cas pour bon nombre de nos placements, il est difficile de prévoir le calendrier du plan de transformation d'une entreprise, de sorte que l'horizon de temps est parfois plus long que prévu. En outre, une fois que la direction d'une société a mis à exécution son plan et que la transformation est réussie, il pourrait quand même falloir du temps avant que le marché prenne en compte les changements apportés et pour que le titre atteigne un multiple plus élevé.

Depuis le début, notre hypothèse quant à BOCH repose sur une reprise de l'économie chypriote et sur la capacité de la direction à redresser la situation financière de la banque. De grands changements ont été observés dans l'économie de Chypre, laquelle a récupéré nettement plus vite que ne le prédisaient les experts. La direction a aussi fait preuve d'une grande efficacité et a systématiquement atteint les objectifs communiqués au marché. Les tendances favorables de l'économie et l'efficacité de la direction ont tout de même été freinées par des défis géopolitiques qui, en plus d'entraver l'amélioration de la situation financière de la banque, ont pesé sur le titre. Nous estimons toutefois que ces difficultés sont passagères et que les fondamentaux devraient s'améliorer.

Le cours des titres de BOCH tarde à refléter la forte amélioration de l'économie chypriote, mais cette dynamique devrait être temporaire. La banque est désormais rentable et en tant que première banque d'une économie en croissance, elle devrait réaliser des rendements et des bénéfices accrus. Nous sommes également en présence d'éléments favorables à des transactions structurelles qui transformeront la situation financière de la banque et mettront de l'avant la création de valeur. Il n'est pas rare que le marché mette du temps à reconnaître les changements transformationnels concernant un titre qui a échaudé des investisseurs par le passé. Il s'agit d'une réaction psychologique normale. Toutefois, lorsque le marché finit par changer d'avis, il arrive que le revirement de situation soit rapide plutôt que graduel.

Le bénéfice tiré des placements en titres de capitaux propres de la société pour 2018 explique la majeure partie des résultats, mais a été nettement inférieur à ceux de la période correspondante de 2017. Le gain net sur les placements en titres de capitaux propres, y compris d'autres titres et titres vendus à découvert et passifs dérivés, a totalisé 49,1 M\$ pour le trimestre considéré, contre 129,1 M\$ pour le trimestre correspondant de 2017.

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. La charge d'intérêts de l'exercice en cours suit elle aussi une tendance à la hausse en raison de l'accroissement des taux d'intérêt et de l'augmentation des frais de couverture de vente à découvert.

Le fonds Senvest Master (Fonds Senvest Partners), qui se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation, a enregistré un faible bénéfice de 0,64 %, déduction faite des frais, pour le trimestre. L'essentiel du portefeuille en position acheteur étant investi en actions de sociétés à petite et à moyenne capitalisation, la performance du fonds a été inférieure à celle de son indice de référence le plus

pertinent, l'indice Russell 2000, qui a bondi au cours du trimestre. La performance du fonds pour le trimestre a également été 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 1,64 % après déduction des frais pour le trimestre (les résultats mensuels des deux fonds sont affichés sur le site Web de la société). Au 30 juin 2018, les deux fonds géraient des actifs nets de plus de 1,6 G\$. Les comptes de ces deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

La société détient un portefeuille de biens immobiliers au 30 juin 2018. 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. 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, de Globalbox Arganda SL, de Globalbox Rivas SL et de Coldstream SL (les entités acquises) le 16 janvier 2017. Le paiement a consisté en une contrepartie en trésorerie d'environ 9,9 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. En avril 2018, les sociétés susmentionnées ont fusionné pour former une seule entité juridique nommée Coldstream SL.

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 129,3 M\$ au 30 juin 2018, contre 119,9 M\$ au 31 décembre 2017.

Au 30 juin 2018, l'actif consolidé de Senvest totalisait 3 141,7 M\$, contre 2 976,0 M\$ à la fin de 2017. La valeur des placements en titres de capitaux propres et autres titres a augmenté, passant de 2 533,1 M\$ en décembre 2017 à 2 612,4 M\$. La société a acheté pour 1 049,6 M\$ de placements au cours du trimestre et en a vendu pour 1 143,4 M\$. Le passif de la société a un peu augmenté, pour s'établir à 2 022,8 M\$ pour la période contre 1 912,6 M\$ en 2017. La principale cause de cette augmentation consiste dans la variation de 136,4 M\$ du passif au titre des parts rachetables. Les ventes à découvert de titres et les passifs dérivés ont augmenté d'environ 5,8 M\$ par rapport à la fin de l'exercice précédent. Le produit de la vente à

découvert de titres s'est établi à 2 063,4 M\$, et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 2 081 M\$ pour la période. Ces deux montants sont supérieurs aux montants de la période correspondante de l'exercice précédent. Dans l'ensemble, les deux premiers trimestres de 2018 ont été plus volatils que la période correspondante de 2017.

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 30 juin 2018, 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 30 juin 2018, 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 titres de capitaux propres et autres			
Titres de capitaux propres cotés et dérivés	2 466 308	3 206 200	1 726 416
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(852 950)	(1 108 835)	(597 065)
Incidence avant impôt sur le résultat net		484 007	(484 007)

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 au total de 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 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 30 juin 2018	Au 31 décembre 2017
Total du passif net	1 623,3 \$	1 612,6 \$
Total du capital-actions	1 118,9 \$	1 063,4 \$
Ratio passif net/capitaux propres	1,45	1,52

L'objectif de la société est de maintenir un ratio passif net/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 était de 1,45 à la fin de juin 2018, par rapport à 1,52 à la fin de 2017.

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 30 juin 2018, 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 la société 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 plus 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 4 % de la juste valeur totale des actifs financiers.

Les évaluations classées au niveau 3 sont examinées par le chef des finances de la société, qui rend compte directement au conseil chaque trimestre, selon les dates d'établissement des rapports de la société. Sur une base annuelle, à l'approche de la clôture de l'exercice, la société obtient des évaluations de tiers indépendants pour déterminer la juste valeur des placements les plus importants classés au niveau 3. 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 30 juin 2018, 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 et dans des FPI. Pour les principaux instruments classés au niveau 3, la société s'appuie sur les évaluations de tiers indépendants ou des transactions récentes. Comme il n'existait pas de marché établi pour ces placements, le scénario de sortie le plus probable est la cession des actifs sous-jacents. En ce qui a trait aux placements dans les FPI, 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 de placement	Résultat net – porteurs d'actions ordinaires	Résultat par action
2018-2	67 359	19 337	7,10
2018-1	23 331	(9 704)	(3,55)
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

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. 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. 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 64 200 actions dans le cadre de la nouvelle offre, et 25 000 actions pour le trimestre complet. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 700 924 au 30 juin 2018 et à 2 700 924 au 7 août 2018. Aucune option sur actions n'était en cours au 30 juin 2018 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.

Normes comptables nouvelles et modifiées adoptées en 2018

La société a adopté IFRS 9 *Instruments financiers*, qui remplace IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*, ainsi qu'IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients*, qui remplace IAS 18 *Produits des activités ordinaires* et IAS 11 *Contrats de construction*.

L'adoption d'IFRS 9 *Instruments financiers* n'a pas eu d'incidence significative sur la situation financière ou les résultats de la société. La norme introduit de nouvelles règles sur le classement et l'évaluation des instruments financiers. Selon ces règles, le classement des instruments financiers est déterminé selon la nature des flux de trésorerie futurs et selon le modèle économique utilisé par la société pour évaluer et présenter ses instruments financiers. Étant donné que le modèle économique était déjà le critère déterminant du classement des instruments financiers de la société auparavant, le classement est demeuré le même, si ce n'est de légères différences. Aux termes d'IAS 39, la société désignait ses actifs financiers non détenus à des fins de transaction à la juste valeur par le biais du résultat net. Selon IFRS 9, à moins que les flux de trésorerie des actifs financiers soient constitués uniquement de remboursements de capital et de versements d'intérêts et qu'ils soient détenus dans un modèle économique visant essentiellement à percevoir des remboursements de capital et des versements d'intérêts ou à vendre les instruments financiers, les instruments financiers seront classés à la juste valeur par le biais du résultat net, de sorte que cette désignation n'est plus nécessaire.

L'adoption d'IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients* n'a pas eu d'incidence significative sur la situation financière ou les résultats de la société. Cette norme traite de la comptabilisation des produits des activités ordinaires et établit des principes visant à présenter de l'information utile aux utilisateurs d'états financiers sur la nature, le montant, le calendrier et le degré d'incertitude des produits des activités ordinaires et des flux de trésorerie tirés des contrats d'une entité avec des clients. Les 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 société est partie à des contrats à titre de conseiller des deux fonds auxquels elle fournit des conseils de placement, et IFRS 15 n'a pas d'incidence significative sur la présentation des produits des activités ordinaires tirés de ces contrats.

Normes comptables et modifications publiées mais non encore appliquées

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 30 juin 2018 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 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. Les contrats de location simple présentés à la note 20 des états financiers consolidés audités de 2017 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.

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 129,3 M\$ au 30 juin 2018, contre 119,9 M\$ au 31 décembre 2017.

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 », « prévoir », « 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 10 août 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

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2018, la société n'a apporté aucun changement au contrôle interne à l'égard de l'information financière qui soit raisonnablement susceptible d'en modifier l'efficacité de façon significative.

Le président du conseil et président de la société,

(signé)

Victor Mashaal

Le 10 août 2018

(Le rapport de gestion présente une revue des activités, de la performance et de la situation financière de Senvest Capital Inc. pour la période close le 30 juin 2018 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.)

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires de la situation financière (non audité)

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	Au 30 juin 2018 \$	Au 31 décembre 2017 \$
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		27 678	53 122
Placement à court terme soumis à restrictions		462	460
Montants à recevoir de courtiers		399 529	299 996
Placements en actions et autres titres	5	2 612 440	2 533 174
Participations dans des entreprises associées		14 249	12 681
Placements immobiliers		30 711	30 789
Immeubles de placement		36 573	26 738
Impôt sur le résultat à recouvrer		12 508	13 771
Autres actifs		7 580	5 295
Total de l'actif		3 141 730	2 976 026
Passif			
Avances bancaires		665	2 276
Dettes fournisseurs et autres créditeurs		28 708	29 130
Montants à payer à des courtiers		11 780	16 784
Titres vendues à découvert et passifs dérivés	5	923 257	917 511
Rachats à payer		1 310	10 265
Souscriptions reçues d'avance		-	16 992
Passifs d'impôt différé		44 395	43 485
Passif au titre des parts rachetables		1 012 683	876 198
Total du passif		2 022 798	1 912 641
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires			
Capital-actions		22 440	22 751
Cumul des autres éléments du résultat global		167 830	122 019
Résultats non distribués		799 364	798 718
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires		989 634	943 488
Participations ne donnant pas le contrôle		129 298	119 897
Total des capitaux propres		1 118 932	1 063 385
Total du passif et des capitaux propres		3 141 730	2 976 026

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

Approuvé par le Conseil,

_____, administrateur

_____, administrateur

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires du résultat net

(non audité) Pour les trois/six mois terminés les 30 juin 2018 et 2017

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

	2018 \$	2017 \$	2018 \$	2017 \$
Revenus				
Revenus d'intérêts	3 176	1 163	6,265	2 223
Revenus (charges) de dividende, montant net	1 722	(2 389)	(418)	2 885
Autres revenus	389	1 403	656	2 179
	<u>5 287</u>	<u>177</u>	<u>6 503</u>	<u>7 287</u>
Gains sur placements				
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres	49 102	129 088	68 393	252 170
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	71	2 800	1 567	3 751
Quote-part du résultat des entreprises associées	1 011	492	1 595	1 109
Gain (perte) de change	11 888	(11 032)	12 632	(13 686)
	<u>62 072</u>	<u>121 348</u>	<u>84 187</u>	<u>243 344</u>
Total des revenus et des gains nets sur placements	<u>67 359</u>	<u>121 525</u>	<u>90 690</u>	<u>250 631</u>
Charges d'exploitation et autres charges				
Charge au titre des avantages du personnel	10 459	7 044	17 747	13 562
Charge d'intérêts	8 844	11 083	21 671	17 703
Coûts de transactions	3 655	3 337	6 525	5 785
Autres charges d'exploitation	4 334	3 848	7 783	7 437
	<u>27 292</u>	<u>25 312</u>	<u>53 726</u>	<u>44 487</u>
Variation du montant de rachat des parts rachetables	<u>16 948</u>	<u>35 512</u>	<u>21 625</u>	<u>77 751</u>
Résultat avant impôt	<u>23 119</u>	<u>60 701</u>	<u>15 339</u>	<u>128 393</u>
Charge d'impôt	<u>1 720</u>	<u>8 155</u>	<u>2 360</u>	<u>17 651</u>
Résultat net de la période	<u>21 399</u>	<u>52 546</u>	<u>12 979</u>	<u>110 742</u>
Résultat net attribuable aux :				
Actionnaires ordinaires	19 337	42 669	9 633	90 512
Participations ne donnant pas le contrôle	2 062	9 877	3 346	20 230
Résultat par action attribuable aux actionnaires ordinaires				
De base et dilué	7,10	15,40	3,54	32,64

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

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires du résultat global

(non audité) Pour les trois/six mois terminés les 30 juin 2018 et 2017

(en milliers de dollars canadiens)

	2018 \$	2017 \$	2018 \$	2017 \$
Résultat net de la période	21 399	52 546	12 979	110 742
Autres éléments du résultat global				
Écarts de conversion	22 432	(25 733)	51 866	(33 062)
Résultat global de la période	<u>43 831</u>	<u>26 813</u>	<u>64 845</u>	<u>77 680</u>
Résultat global attribuable aux :				
Actionnaires ordinaires	39 074	19 919	55 444	61 222
Participations ne donnant pas le contrôle	4 757	6 894	9 401	16 458

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

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires des variations des capitaux propres (non audité) Trimestres clos les 30 juin 2018 et 2017

(en milliers de dollars canadiens)

	Attribuable aux actionnaires ordinaires					Total des capitaux propres \$
	Capital Social \$	Cumul des autres éléments du résultat global \$	Résultats non distribués \$	Total \$	Participations ne donnant pas le contrôle \$	
Solde au 31 décembre 2016	23 057	180 596	640 816	844 469	98 093	942 562
Résultat net de la période	-	-	90 512	90 512	20 230	110 742
Autres éléments du résultat global	-	(29 290)	-	(29 290)	(3 772)	(33 062)
Résultat global de la période	-	(29 290)	90 512	61 222	16 458	77 680
Rachat d'actions ordinaires	(102)	-	(2 289)	(2 391)	-	(2 391)
Apport versé par les détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	261	261
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	(2 668)	(2 668)
	(102)	-	(2 289)	(2 391)	(2 407)	(4 798)
Solde au 30 juin 2017	22 955	151 306	729 039	903 300	112 144	1 015 444
Solde au 31 décembre 2017	22 751	122 019	798 718	943 488	119 897	1 063 385
Résultat net de la période	-	-	9 633	9 633	3 346	12 979
Autres éléments du résultat global	-	45 811	-	45 811	6 055	51 866
Résultat global de la période	-	45 811	9 633	55 444	9 401	64 845
Rachat d'actions ordinaires	(311)	-	(8 987)	(9 298)	-	(9 298)
Solde au 30 juin 2018	22 440	167 830	799 364	989 634	129 298	1 118 932

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

Senvest Capital Inc.

Tableaux consolidés intermédiaires des flux de trésorerie (non audité) Trimestres clos les 30 juin 2018 et 2017

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	2018 \$	2017 \$
Flux de trésorerie liés aux			
Activités opérationnelles			
Résultat net de la période		12,979	110 742
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	6 i)	(51 148)	(168 475)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		(1 049 562)	(640 899)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés		(2 080 981)	(1 040 049)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		1 143 361	908 757
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés		2 063 372	1 310 862
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		3 993	4 631
Variations des éléments du fonds de roulement	6 ii)	(89 856)	(451 827)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net		(47 842)	33 742
Activités d'investissement			
Transferts vers les placements à court terme soumis à restrictions		20	(17)
Achat de placements immobiliers		(867)	(7 028)
Achat d'immeubles de placement		(9 569)	
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(1 516)	(3 958)
Produit de la vente de placements en actions et autres titres étant à la juste valeur par le biais du résultat net		238	11
Produit des participations dans des entreprises associées		685	590
Acquisition de filiales, deduction faite de la trésorerie acquise		-	(9 848)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net		(11 009)	(20 250)
Activités de financement			
Apport versé par les détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	261
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	(2 668)
Diminution des avances bancaires		(1 673)	(506)
Rachat d'actions ordinaires		(9 298)	(2 391)
Produit de l'émission de parts rachetables		64 600	43 871
Montants payés au rachat de parts rachetables		(22 487)	(54 833)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net		31 142	(16 266)
Diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice		(27 709)	(2 774)
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		2 265	(371)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période		53 122	26 978
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période		27 678	23 833
Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles :			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		23 697	15 917
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert		2 616	3 686
Trésorerie reçue sur les intérêts		5 781	1 377
Trésorerie reçue sur les dividendes		1 836	9 686
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		2 734	7 696

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

1 Renseignements généraux

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

2 Résumé des principales méthodes comptables

Base d'établissement

La société établit ses états financiers consolidés intermédiaires 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*.

Sauf tel que décrit ci-dessous, les méthodes comptables appliquées dans ces États financiers intermédiaires résumés non vérifiés sont les mêmes que celles appliquées dans les États financiers consolidés vérifiés pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017.

Le conseil d'administration (le « conseil ») a approuvé les présents états financiers consolidés intermédiaires aux fins de publication le 10 août mai 2018.

La préparation des états financiers consolidés intermédiaires 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.

Normes et interprétations comptables nouvelles et modifiées adoptées en 2018

Le 1^{er} janvier, la société a adopté IFRS 9 *Instruments financiers*, qui remplace IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*, et elle a adopté IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients*, qui remplace IAS 18 *Produits des activités ordinaires* et IAS 11 *Contrats de construction*.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

Adoption d'IFRS 9 Instruments financiers

L'adoption d'IFRS 9 Instruments financiers n'a pas eu d'incidence significative sur la situation financière ou les résultats de la société. La société a appliqué IFRS 9 *Instruments financiers* à la date d'application initiale, de façon rétrospective, conformément à IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*. L'adoption de cette norme a donné lieu à des modifications de méthodes comptables, mais aucun ajustement n'a eu à être apporté aux montants comptabilisés dans les états financiers consolidés.

IFRS 9 instaure de nouvelles directives de classement et d'évaluation des instruments financiers. Ces directives fondent le classement des instruments financiers sur la nature des flux de trésorerie futurs et sur le modèle économique utilisé par la société pour évaluer et présenter ces instruments. Comme le modèle économique était déjà le facteur déterminant du classement des instruments financiers de la société, ce classement est demeuré le même, avec de légères différences. Selon IAS 39, la société désignait ses actifs financiers détenus à des fins autres que de transaction comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net. Selon IFRS 9, à moins que les flux de trésorerie d'un actif financier ne correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts et qu'ils sont détenus dans un modèle économique visant principalement à percevoir des remboursements de principal ou des versements d'intérêts ou à le vendre, l'instrument financier concerné sera classé comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net, ce qui signifie que cette désignation ne sera plus nécessaire.

Adoption d'IFRS 15 Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

L'adoption d'IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* n'a pas eu d'incidence significative sur la situation financière ou les résultats de la société. La société a appliqué IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* à la date d'application initiale, de façon rétrospective, conformément à IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*. Les produits des activités ordinaires entrant dans le champ d'application d'IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients* ne sont pas significatifs, de sorte que l'adoption de cette norme a donné lieu à des modifications de méthodes comptables, mais aucun ajustement n'a eu à être apporté aux montants comptabilisés dans les états financiers consolidés.

La norme 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. Les produits des activités ordinaires sont constatés lorsqu'un client obtient le contrôle d'un bien ou d'un service et qu'il est ainsi en mesure d'en décider de l'utilisation et d'en obtenir les avantages.

Base d'évaluation

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

Actifs financiers et passifs financiers

La société a adopté IFRS 9 *Instruments financiers* de façon rétrospective et l'a appliquée pour la première fois aux présents états financiers consolidés intermédiaires résumés. L'adoption de cette norme a donné lieu à des changements de méthodes comptables, mais n'a nécessité aucun ajustement des montants comptabilisés dans les états financiers consolidés.

Classement et évaluation

IFRS 9 introduit pour le classement des actifs financiers une approche fondée sur des principes qui repose sur le modèle économique de l'entité et les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'actif financier. Le modèle économique est déterminé au moment de l'application initiale d'IFRS 9, et les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels sont évaluées pour déterminer si ceux-ci correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts.

Les actifs financiers, y compris les contrats hybrides, seront classés comme étant au coût amorti, à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global ou à la juste valeur par le biais du résultat net, soit la catégorie de classement résiduelle.

Les actifs financiers dont les flux de trésorerie correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts et qui sont détenus dans un modèle économique dont l'objectif consiste à détenir ces actifs financiers pour en percevoir les flux de trésorerie contractuels (modèle économique consistant à « détenir pour percevoir ») seront évalués au coût amorti.

Les actifs financiers dont les flux de trésorerie correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts et qui sont détenus dans un modèle économique dont l'objectif consiste à la fois à détenir ces actifs financiers pour en percevoir les flux de trésorerie contractuels et à vendre des actifs financiers (modèle économique consistant à « détenir pour percevoir et pour vendre ») seront évalués à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global.

Les actifs financiers dont les flux de trésorerie correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts et qui ne sont pas détenus dans un modèle économique consistant à « détenir pour percevoir » ou à « détenir pour percevoir et pour vendre » seront évalués à la juste valeur par le biais du résultat net.

Les actifs financiers ne répondant pas aux critères des flux de trésorerie correspondant uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net.

Les placements en actions détenus à des fins de transaction sont classés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net. Pour les autres placements en actions qui ne sont pas détenus à des fins de transaction, la société peut, au moment de la comptabilisation initiale, faire le choix irrévocable de présenter les variations ultérieures de la juste valeur des placements dans les autres éléments du résultat global. Ce choix doit être fait un placement à la fois.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

Les passifs financiers sont évalués au coût amorti, à moins qu'ils doivent être évalués à la juste valeur par le biais du résultat net (notamment les instruments détenus à des fins de transaction ou les dérivés) ou que la société fasse le choix de les évaluer à la juste valeur par le biais du résultat net.

La société évalue ses modèles économiques au niveau des filiales individuelles. L'information prise en compte pour déterminer le type de modèle économique comprend les politiques et objectifs de l'instrument financier détenu pour chaque filiale, la méthode d'évaluation du risque et du rendement au niveau de la filiale et la façon dont ils sont communiqués à la direction ainsi que les événements futurs concernant l'instrument financier relativement à son évaluation, à sa période de détention et à sa vente. Tous les actifs financiers des filiales de la société sont gérés sur la base de la juste valeur. La société ne détient aucun actif financier à long terme dans l'intention de générer uniquement des remboursements de principal et des versements d'intérêts.

Les instruments financiers gérés sur la base de la juste valeur et ceux qui sont détenus à des fins de transaction sont évalués 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 gérés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net

Les actifs financiers gérés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont des 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.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

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 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. 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 contractuel selon la méthode de la comptabilité d'engagement. La charge de dividende sur les titres vendus à découvert est inscrite dans les revenus de dividende, montant net.

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.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

Actifs financiers au coût amorti

Classement

Les actifs financiers au coût amorti sont des actifs financiers non dérivés dont les flux de trésorerie correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts.

Les actifs financiers au coût amorti de la société se composent de trésorerie et d'équivalents, de placements à court terme soumis à restrictions, de montants à recevoir de courtiers ainsi que de prêts consentis aux membres du personnel, qui sont inclus dans « Autres actifs ».

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

Lors de la comptabilisation initiale, la société évalue ses actifs financiers à la juste valeur majorée des coûts de transactions engagés. Le coût amorti correspond au montant auquel l'actif financier est évalué à la comptabilisation initiale, déduction faite des remboursements de principal, montant auquel est ajouté ou duquel est soustrait l'amortissement cumulé de toute différence entre le montant initial et le montant à l'échéance, selon la méthode du taux d'intérêt effectif, après ajustement pour tenir compte de toute correction de valeur pour pertes.

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise exactement les encaissements de trésorerie futurs estimatifs sur la durée de vie prévue de l'actif financier de manière à obtenir la valeur comptable brute de cet actif financier. Le calcul ne tient pas compte des pertes de crédit attendues, mais inclut les primes ou escomptes liés aux coûts de transactions et les frais payés qui font partie intégrante du calcul du taux d'intérêt effectif, comme les commissions de montage.

Lorsque la société révisé l'estimation des flux de trésorerie futurs, la valeur comptable de l'actif financier concerné est ajustée en fonction de la nouvelle estimation et actualisée au moyen du taux d'intérêt effectif d'origine. Tout changement est comptabilisé en résultat net.

Le revenu d'intérêt est calculé en appliquant le taux d'intérêt effectif à la valeur comptable brute des actifs financiers.

Passifs financiers au coût amorti

Classement

Les passifs financiers au coût amorti de la société sont des passifs non dérivés qui comprennent les avances bancaires, les dettes fournisseurs et autres créditeurs, 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 créditeurs sont initialement comptabilisés au montant devant être payé. Par la suite, les dettes fournisseurs et autres créditeurs 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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

d'avance sont comptabilisés initialement à la juste valeur, après déduction des coûts de transactions engagés, s'il y en a eu, et ils sont ultérieurement comptabilisés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise exactement les paiements de trésorerie futurs estimatifs sur la durée de vie prévue du passif financier de manière à obtenir le coût amorti de ce passif financier. Le calcul tient compte des coûts de transactions qui font partie intégrante du calcul du taux d'intérêt effectif.

Lorsque la société révisé l'estimation des flux de trésorerie futurs, la valeur comptable du passif financier concerné est ajustée en fonction de la nouvelle estimation et actualisée au moyen du taux d'intérêt effectif d'origine. Tout changement est comptabilisé en résultat net.

Dépréciation

IFRS 9 instaure un nouveau modèle de dépréciation qui exige la comptabilisation des pertes de crédit attendues sur tous les actifs financiers au coût amorti ou à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global (exception faite des titres de participation). Les pertes de crédit attendues doivent également tenir compte de toute information prospective afin que les éventuelles corrections de valeur pour pertes soient comptabilisées plus tôt dans le cycle de vie d'un actif financier.

IFRS 9 instaure une approche en trois étapes de la dépréciation, comme suit :

Étape 1 – La comptabilisation des pertes de crédit attendues (« PCA ») pour les 12 mois à venir, soit la portion des pertes de crédit attendues pour la durée de vie qui représente les pertes de crédit attendues des cas de défaillance pouvant survenir dans les 12 mois suivant la date de clôture, si le risque de crédit n'a pas augmenté de façon significative depuis la comptabilisation initiale.

Étape 2 – Pertes de crédit attendues pour la durée de vie des instruments financiers dont le risque de crédit a augmenté de façon significative depuis la comptabilisation initiale.

Étape 3 – Pertes de crédit attendues pour la durée de vie des instruments financiers dépréciés.

Tous les actifs financiers au coût amorti de la société sont des actifs à court terme et proviennent de sources présentant un faible risque de crédit. La société continuera de faire le suivi de ses actifs financiers évalués au coût amorti ainsi que du risque de contrepartie.

Couverture

IFRS 9 introduit un nouveau modèle de comptabilité de couverture afin de mieux harmoniser la comptabilisation des relations de couverture avec les activités de gestion des risques d'une entité et de permettre l'application de la comptabilité de couverture à un plus large éventail d'instruments de couverture et de risques.

La société n'a conclu aucune opération de couverture, de sorte qu'elle n'a pas eu à appliquer les exigences d'IFRS 9 en matière de couverture.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

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 à payer à des courtiers pour chaque courtier principal.

Une correction de valeur 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. La correction de valeur sera calculée à trois étapes différentes ou à l'étape applicable lorsque la perte de valeur sera évidente.

Étape 1 – La perte de valeur est calculée sur la base des pertes de crédit attendues pour les 12 mois à venir.

Étape 2 – Les pertes de crédit attendues pour la durée de vie sont calculées pour les instruments financiers dont le risque de crédit a augmenté de façon significative depuis la comptabilisation initiale.

Étape 3 – Les pertes de crédit attendues pour la durée de vie pour les instruments financiers qui sont dépréciés.

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

La société présente les événements qui sont pertinents pour ses activités et ses transactions. Les normes révisées et les modifications qui suivent ne sont pas obligatoires pour les exercices clos le 30 juin 2018 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 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. Les contrats de location simple présentés à la note 20 des états financiers consolidés audités de 2017 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.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

3 Estimations et jugements comptables critiques

Estimations comptables critiques

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

Juste valeur des instruments financiers

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

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

Impôt sur le résultat

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

Jugements comptables critiques

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

La direction estime que la société exerce un contrôle de fait sur Senvest Management L.L.C. (« RIMA ») et RIMA Senvest Master Fund GP, L.L.C., deux entités juridiques entièrement détenues par un dirigeant de la société, du fait de sa présence au sein du Conseil de celle-ci et des conditions contractuelles de l'entente de conseil en placement conclue avec celle-ci. RIMA agit à titre de conseillère en placement des fonds, tandis que RIMA Senvest Master Fund GP, L.L.C. agit à titre de commandité. En guise de rémunération pour son travail de sous-conseiller, la société a le droit de recevoir 60 % des frais de gestion et incitatifs gagnés par RIMA pour chaque exercice.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund, L.P., Senvest Israel Partners, 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 Risques financiers et juste valeur

Estimation de la juste valeur

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

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

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

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

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

	Au 30 juin 2018			
	Niveau 1 \$	Niveau 2 \$	Niveau 3 \$	Total \$
Actif				
Actifs financiers détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	2 394 337	208	-	2 394 545
Titres de créance	-	82 760	-	82 760
Actifs financiers dérivés	-	70 911	-	70 911
Actifs financiers étant à la juste valeur par le biais du résultat net				
Titres de capitaux propres	2 454	8 210	48 444	59 108
Titres de créance	-	2 154	2 744	4 898
Actifs financiers dérivés	-	218	-	218
Placements immobiliers	-	-	30 711	30 711
	<u>2 396 791</u>	<u>164 461</u>	<u>81 899</u>	<u>2 643 151</u>
Passif				
Passifs financiers détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	844 839	-	-	844 839
Titres de créance	-	68 729	-	68 729
Passifs dérivés	1 578	8 111	-	9 689
	<u>846 417</u>	<u>76 840</u>	<u>-</u>	<u>923 257</u>
Au 31 décembre 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 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
	<u>2 310 577</u>	<u>149 606</u>	<u>103 780</u>	<u>2 563 963</u>
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
	<u>892 203</u>	<u>25 308</u>	<u>-</u>	<u>917 511</u>

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

Instruments financiers classés au niveau 1

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

Instruments financiers classés au niveau 2

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

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

Description

Technique d'évaluation

Titres de capitaux propres
Actions de sociétés fermées

Cours ou cotes fournies par des courtiers pour des instruments similaires
Techniques d'évaluation ou valeur de l'actif net fondée sur des données d'entrée observables

Titres de créance
Dérivés

Cours ou cotes fournies par des courtiers pour des instruments similaires
Cours ou cotes fournies par des courtiers pour des instruments similaires

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

Instruments financiers classés au niveau 3

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

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

Aux 30 juin 2018 et aux 31 décembre 2017, les instruments de niveau 3 sont issus de diverses sociétés et secteurs d'activité.

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

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

	Placements immobiliers \$	Titres de capitaux propres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2016	35 938	43 108	79 046
Transféré depuis 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 fin 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
Transféré depuis niveau 3	-	(31 973)	(31 973)
Achats	867	20 512	21 379
Produit des ventes	-	(13 287)	(13 287)
Distributions	(3 993)	-	(3 993)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers détenus à la fin de la période	1 567	(133)	1 434
sur les instruments financiers cédés au cours de la période	-	200	200
Écarts de conversion	1 481	2 878	4 359
Au 30 juin 2018	30 711	51 188	81 899

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

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

Placements en titres de capitaux propres et autres placements

	Au 30 juin 2018 \$	Au 31 décembre 2017 \$
Actif		
Actifs financiers détenus à des fins de transaction		
Titres de capitaux propres	2 394 545	2 313 472
Titres de créance	82 760	62 598
Actifs financiers dérivés ii)	70 911	85 728
	<hr/> 2 548 216	<hr/> 2 461 798
Actifs financiers étant à la juste valeur par le biais du résultat net i)		
Titres de capitaux propres	3 083	2 143
Titres de capitaux propres non cotés	7 581	8 811
Titres de créance	4 898	-
Actifs financiers dérivés ii)	218	-
Placements privés iii)	48 444	60 422
	<hr/> 2 612 440	<hr/> 2 533 174
Partie courante	<hr/> 2 548 216	<hr/> 2 461 798
Partie non courante	<hr/> 64 224	<hr/> 71 376

Actions vendues à découvert et passifs dérivés

	Au 30 juin 2018 \$	Au 31 décembre 2017 \$
Passif		
Passifs financiers détenus à des fins de transaction		
Titres de capitaux propres cotés	844 839	892 203
Titres de créance	68 729	15 696
Passifs financiers dérivés ii)	9 689	9 612
	<hr/> 923 257	<hr/> 917 511

- i) La société a adopté IFRS 9 Instruments financiers. Ces directives fondent le classement des instruments financiers sur la nature des flux de trésorerie futurs et sur le modèle économique utilisé par la société pour évaluer et présenter ces instruments. Comme le modèle économique était déjà le facteur déterminant du classement des instruments financiers de la société, ce classement est demeuré le même, avec de légères différences. Selon IAS 39, la société désignait ses actifs financiers détenus à des fins autres que de transaction

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 30 juin 2018

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

comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net. Selon IFRS 9, les instruments financiers sont classés par le biais du résultat net, sauf si certaines conditions sont remplies (voir la méthode comptable à la note 2).

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

6 Informations supplémentaires relatives aux tableaux consolidés des flux de trésorerie

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

	2018	2017
	\$	\$
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres	(68 393)	(252 170)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	(1 567)	(3 751)
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues	(1 595)	(1 109)
Variation du montant de rachat des parts rachetables	21 625	77 751
Impôt différé	(1 218)	10 804
	<u>(51 148)</u>	<u>(168 475)</u>

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

	2018	2017
	\$	\$
Diminution (augmentation)		
des montants à recevoir de courtiers	(82 141)	(408 293)
des impôts à recouvrer	1 890	(551)
des autres actifs	(3 018)	489
Augmentation (diminution)		
des fournisseurs et autres créiteurs	(922)	(2 540)
des montants à payer à des courtiers	(5 665)	(39 697)
des l'impôts à payer	-	(1 235)
	<u>(89 856)</u>	<u>(451 827)</u>