



SENVEST  
RAPPORT ANNUEL

2018

*PROFIL DE LA SOCIÉTÉ*

SENVEST CAPITAL INC. ET SES FILIALES EXERCENT LEURS ACTIVITÉS  
DANS LES GESTION DE BIENS, LE SECTEUR IMMOBILIER ET LES  
PLACEMENTS EN ACTIONS.

*L'ASSEMBLÉE ANNUELLE*

L'ASSEMBLÉE ANNUELLE DES ACTIONNAIRES SERA TENUE  
LE 7 JUIN 2019, À 10H00 AU CENTRE MONT-ROYAL,  
2200 RUE MANSFIELD, MONTRÉAL (QUÉBEC)

SENVEST CAPITAL INC.  
1000 RUE SHERBROOKE OUEST, BUREAU 2400  
MONTRÉAL, (QUÉBEC) H3A 3G4  
(514) 281-8082

## DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES

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

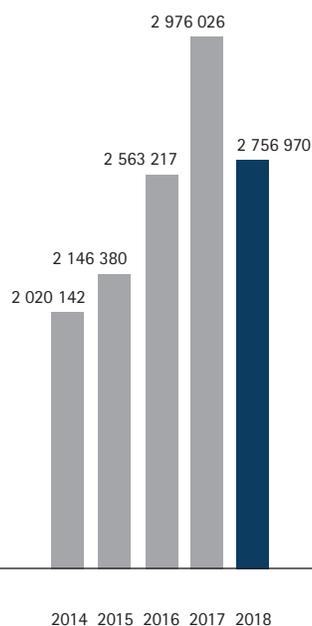
	2018	2017	2016	2015	2014
	\$	\$	\$	\$	\$
<b>SOMMAIRE DES ACTIVITÉS</b>					
Total des revenus et des gains net (pertes nettes) sur placements	(316 619)	488 972	335 828	(166 763)	297 551
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	(140 086)	165 967	96 783	(99 826)	117 298
Résultat par action dilué	(51,72)	60,03	34,50	(35,39)	41,26
<b>DONNÉES FINANCIÈRES</b>					
Actif total	2 756 970	2 976 026	2 563 217	2 146 380	2 020 142
Capitaux propres	969 421	1 063 385	942 562	856 290	821 740

## RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

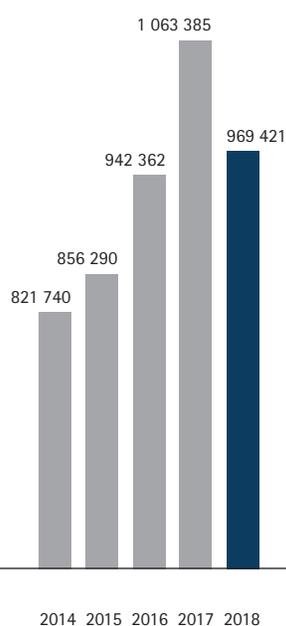
Les actions ordinaires de la société sont cotées à la Bourse de Toronto sous le symbole SEC

TRIMESTRE	2018		2017	
	Haut	Bas	Haut	Bas
Premier	250,00	216,00	175,64	162,99
Deuxième	259,94	218,23	211,05	171,00
Troisième	230,00	205,00	231,55	210,43
Quatrième	220,00	160,00	250,00	226,13

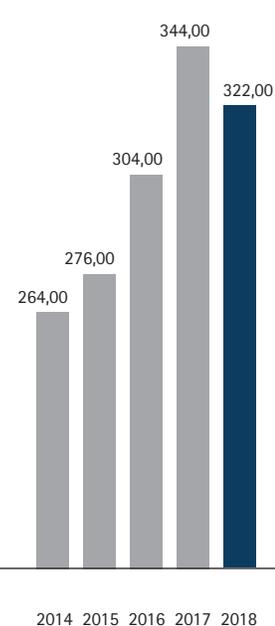
ACTIF TOTAL (EN MILLIERS \$)



CAPITAUX PROPRES (EN MILLIERS \$)



VALEUR COMPTABLE PAR ACTION



## RENDEMENT GLOBAL

Les marchés boursiers ont affiché un recul marqué au début du quatrième trimestre, en octobre, alors que l'indice S&P 500 élargi a enregistré son pire rendement mensuel depuis septembre 2011 et est arrivé à un rang du pire rendement depuis 2000, pour une perte totalisant 1,7 billion de dollars. L'indice Russell 2000, qui regroupe des titres de sociétés à petite capitalisation, est entré en territoire de correction avec une perte dépassant les 10 %. Le rendement mensuel de cet indice a aussi été à son plus bas niveau depuis septembre 2011, en plus d'arriver au cinquième rang des pires rendements mensuels des dix dernières années. Les titres technologiques ont été particulièrement éprouvés, les chouchous du marché comme Amazon et Netflix ayant plongé de plus de 20 %. Ce recul n'était toutefois qu'un prélude. Le pire restait à venir : le marché allait connaître son mois de décembre le plus faible depuis la Grande Dépression.

De nombreuses raisons peuvent être invoquées pour expliquer le brusque repli survenu en fin d'exercice : 1) la fermeté de la Fed, qui a relevé les taux d'intérêt et imposé des mesures de resserrement quantitatif dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale, ce qui fait craindre une erreur de politique; 2) un aplatissement de la courbe des taux; 3) les tarifs imposés par l'administration Trump et la guerre commerciale avec la Chine; 4) la paralysie partielle du gouvernement; 5) le désendettement des fonds spéculatifs; et 6) les ventes à perte à des fins fiscales. Les grands titres parus à la mi-décembre, notamment celui affirmant que « les investisseurs se départissaient de leurs fonds d'actions américaines à une vitesse record », ont probablement nui à la confiance des investisseurs, tandis que la liquidité se détériorait. J.P. Morgan a déclaré que « les fonds communs de placement et les FNB ont connu en décembre leurs plus importantes sorties de fonds depuis 2008. » Apparemment, la situation aurait pu être pire. Toujours selon J.P. Morgan, « un véritable désastre a pu être évité grâce au rééquilibrage des portefeuilles à pondération fixe (p. ex., les caisses de retraite) qui a permis l'achat d'un grand nombre d'actions pendant la dernière semaine de l'année [et] tant les sorties de fonds du côté des particuliers que les rentrées de fonds du côté des caisses de retraite ont été parmi les plus importantes de l'histoire (seuls les mouvements de fonds observés en 2008 et 1987 y ont été supérieurs). » L'évolution en dents de scie des cours qui en a résulté en décembre n'a pas rassuré les investisseurs. Quoi qu'il en soit, 2018 a été l'une des années les moins favorables aux actions de la dernière décennie.

Le prix du pétrole brut West Texas Intermediate (« WTI ») a commencé l'année aux environs de 60 \$ le baril et s'est hissé progressivement jusqu'à un sommet d'environ 76 \$ le baril au début octobre. Le consensus voulait que la hausse du prix du pétrole soit attribuable à la croissance économique mondiale qui stimulait la demande et à l'effort concerté des pays membres de l'OPEP pour contrôler l'offre. Des questions géopolitiques ont également influé sur la perception concernant l'offre, tout comme l'anticipation de sanctions américaines imposées à l'Iran à compter de novembre. Toutefois, les dispenses accordées pour l'achat de pétrole iranien ont surpris les intervenants du marché, en particulier l'Arabie Saoudite, qui avait bonifié son offre pour contrebalancer le retrait prévu de l'Iran du marché. Les producteurs de pétrole de schiste américains ont aussi commencé à accroître leur production vers la fin de l'année. Cette augmentation de l'offre, qui a coïncidé avec la stagnation de la croissance mondiale et la dégringolade des marchés boursiers a entraîné un rapide repli

des prix du pétrole. Le WTI a terminé le mois de décembre à environ 46 \$ le baril, en baisse de quelque 40 % par rapport au sommet annuel atteint à peine deux mois plus tôt.

Senvest Capital (« Senvest » ou la « société ») a affiché une perte pour l'exercice 2018 et accusé un recul par rapport aux indices boursiers généraux. Senvest a enregistré une perte nette attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de (140,1) M\$ ou (51,72) \$ par action ordinaire (montant de base et dilué) pour l'exercice clos le 31 décembre 2018. Pour le quatrième trimestre, la perte nette attribuable aux porteurs d'actions ordinaires s'est chiffrée à (152,2) M\$ ou (56,19) \$ par action ordinaire (montant de base et dilué). La piètre performance du quatrième trimestre est à l'origine de la perte subie pour l'exercice 2018. Pour 2017, Senvest a affiché un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 165,9 M\$, ou 60,03 \$ par action ordinaire (montant de base et dilué). Pour le quatrième trimestre de 2017, le bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires était de 491 \$ ou 0,29 \$ par action (montant de base et dilué). Pour l'exercice, le dollar américain s'est apprécié par rapport au dollar canadien, et il en est résulté un profit de change d'environ 72,9 M\$ lié à la perte nette attribuable aux porteurs d'actions ordinaires. Une bonne partie de ce profit, soit environ 44,2 M\$, a été produit au quatrième trimestre. 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 (67,2) M\$ pour l'exercice.

Le bénéfice tiré des placements en titres de capitaux propres de la société pour 2018 explique la majeure partie des résultats. La variation nette des placements en actions et autres titres, y compris les titres vendus à découvert et les passifs dérivés, a totalisé (368,8) M\$ pour l'exercice considéré, contre 485,9 M\$ pour l'exercice 2017.

Marriot Vacations (« VAC »), Radware (« RDWR »), Mellanox Technologies (« MLNX »), Tower Semiconductors (« TSEM »), Northstar Realty Europe (« NRE »), Paramount Resources (« POU »), Seven Generations Energy (« VII »), et TrueCar (« TRUE ») comptaient parmi nos plus importantes positions au 31 décembre 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.)

Nos sociétés de prospection et de production pétrolières et gazières canadiennes Paramount Resources (« POU ») et Seven Generations Energy Ltd (« VII ») ont été largement responsables de la perte du quatrième trimestre, leurs titres ayant respectivement reculé de 53 % et de 28 %. Le prix du WTI a chuté de 36 % au cours du trimestre. Le WTI est la marchandise la mieux connue et la plus largement négociée servant généralement de prix de référence pour le condensat, un liquide du gaz naturel. POU tire la majeure partie de ses revenus du condensat et d'autres liquides du gaz naturel. Bien que le prix du condensat albertain évolue habituellement en parallèle avec celui du WTI, l'écart par rapport au WTI s'est accentué en septembre et a continué à augmenter au quatrième trimestre. Cet élargissement de l'écart semble avoir été causé par une convergence inhabituelle de facteurs, dont : l'engorgement des moyens de transport; les écarts inhabituellement grands entre le WTI et le pétrole brut issu des sables pétrolifères canadiens, ce qui a donné lieu à un ralentissement de cette production

et, par le fait même, au repli de la demande de condensat, celui-ci étant utilisé comme diluant dans le traitement du pétrole lourd issu des sables pétrolifères; la concurrence avec le condensat américain visé par des contrats d'achat conclus avec des exploitants de sables pétrolifères; et les mises à l'arrêt saisonnières de raffineries aux États-Unis, qui ont réduit la demande de pétrole en général. Les problèmes liés à la demande ont été aggravés par une augmentation de l'offre de condensat au Canada. Le gouvernement de l'Alberta a alors imposé aux grands producteurs pétroliers une réduction à court terme de leur production afin d'atténuer les problèmes de stockage et de favoriser l'équilibre du marché. En conséquence, l'effet désiré sur les écarts de prix a commencé à se manifester : l'écart entre le Western Canada Select et le WTI, qui avait atteint un creux sans précédent de -50 \$ en octobre, a remonté la pente pour atteindre environ -16 \$ en fin d'exercice. Les intervenants du marché sont nombreux à croire que l'écart de prix entre le condensat albertain et le WTI restera autour de son niveau habituel en 2019, en raison des facteurs suivants : l'achèvement progressif des contrats d'importation de condensat des États-Unis; les initiatives de transport ferroviaire du brut, qui favoriseront la croissance de la production issue des sables pétrolifères; la diminution de l'engorgement des pipelines (par exemple, la mise en service de la canalisation 3 d'Enbridge, quoique retardée, est tout de même prévue pour 2020).

Tower Semiconductor (« TSEM »), spécialiste en fonderie de semi-conducteurs analogiques, a accusé un recul de 32 %, ce qui en fait le titre le moins performant de notre portefeuille, hormis les titres du secteur des ressources. Le titre a commencé sa descente en octobre parallèlement à celle de l'indice Philadelphia Semiconductor Index (« SOX ») jusqu'à ce que se produise une liquidation à la fin d'octobre après la publication par TSEM de résultats financiers inférieurs aux attentes des analystes et comportant une révision à la baisse des prévisions pour l'exercice. Pour expliquer la situation, la direction a invoqué le manque de vigueur général du marché ainsi que la transition moins rapide que prévu vers de nouveaux produits à marge élevée censés remplacer des produits à marge inférieure que la société a décidé d'abandonner. Nous estimons que la direction a choisi la bonne stratégie quant à sa clientèle et à ses produits, et nous croyons que la croissance sera de nouveau au rendez-vous dans les années à venir.

L'exploitant d'immobilier à temps partagé Marriott Vacations (« VAC ») est une position relativement nouvelle qui est également la plus importante de notre portefeuille. VAC est l'unique promoteur, vendeur gestionnaire et responsable du marketing des centres de villégiature à temps partagé offerts sous les bannières Marriott et Ritz-Carlton Destination Club. La société est issue de la scission partielle de Marriott International (« MAR ») qui a eu lieu en novembre 2011. En septembre 2018, elle a effectué une fusion transformationnelle avec une ancienne position importante, ILG, Inc (« ILG »). Cette fusion a ajouté les bannières Westin, Sheraton et Hyatt, créant ainsi le plus important portefeuille de bannières haut de gamme et de luxe du secteur de l'immobilier à temps partagé, ainsi que le deuxième réseau d'échanges en importance dans le monde, Interval International. Vers la fin de 2016, la fusion des géants hôteliers MAR et Starwood Hotels & Resorts (« STWD ») a probablement été un catalyseur de la combinaison VAC-ILG, puisque la fusion MAR-STWD a créé une dynamique inefficace en introduisant deux bannières concurrentes distinctes dans le secteur de l'immobilier à temps partagé. Par

exemple, les programmes de fidélisation de MAR et STWD sont des outils efficaces pour trouver des clients potentiels pour les vacances à temps partagé. Une fois ces programmes combinés cependant, les règles régissant la prospection de nouveaux clients sont devenues plus compliquées. Avec un programme de fidélisation fort de près de 100 millions de membres grâce à la combinaison avec ILG, VAC est désormais mieux positionnée qu'avant pour offrir de nouveaux produits à cette clientèle. Son programme de fidélisation antérieur à la transaction avec ILG ne comptait que 2 millions de membres.

En étant propriétaires d'ILG, nous en sommes venus à apprécier la qualité de l'immobilier à temps partagé de marque. Contrairement au produit historique qui impliquait l'achat d'une semaine fixe à un centre de villégiature précis, VAC vend des « points » qui peuvent être utilisés à n'importe quel centre de villégiature du vaste réseau de Marriott Vacations. Les clients peuvent également utiliser leurs points pour se procurer des séjours à l'hôtel, des croisières ou d'autres produits de divertissement. Cette souplesse a permis d'attirer une clientèle satisfaite qui constitue une excellente source de ventes futures pour VAC, car les clients existants représentent environ 50 % des ventes de vacances à temps partagé. Nous sommes d'avis que l'image négative véhiculée par certains au sujet des vacances à temps partagé n'est pas justifiée. Le fait que la clientèle actuelle représente un pourcentage aussi élevé des ventes de vacances à temps partagé illustre bien la satisfaction de la clientèle à l'égard du produit.

À notre avis, la principale cause de faiblesse du titre de VAC est la perception d'un caractère cyclique que nous jugeons mal compris. Moins de 20 % du BAIIA de VAC provient directement de la vente de vacances à temps partagé à des clients, la tranche restante d'environ 80 % étant constituée de revenus de nature plus récurrente comme les frais d'échange annuels, les frais de gestion des centres de villégiature, le financement offert aux clients et l'exploitation des centres de villégiature. De plus, VAC a transformé ses activités pour les rendre moins capitalistiques qu'aux cycles précédents en gérant ses stocks avec la méthode juste-à-temps. D'après ces caractéristiques, les bénéficiaires de VAC devraient être plus résilients que ce que laisse croire le cours fixé par le marché, ce qui permettrait à la société de prospérer lors des cycles économiques à venir.

Mellanox Technologies (« MLNX »), fournisseur d'équipement d'interconnexion de réseau pour les centres de données, a affiché le meilleur rendement du portefeuille pour le quatrième trimestre, son titre ayant bondi d'environ 25 %. CNBC a déclaré que la société a « fait appel à un conseiller financier pour étudier la possibilité de vendre après avoir suscité l'intérêt de deux sociétés désireuses d'en faire l'acquisition. » Cette nouvelle n'est pas particulièrement surprenante vu la technologie de pointe offerte par MLNX et la croissance rapide de sa part de marché dans le secteur de l'interconnexion par gigabit Ethernet où elle s'est lancée récemment. De plus, nous croyons que MLNX pourrait être attrayante pour plusieurs acquéreurs potentiels.

Il nous est arrivé chez Senvest d'acheter des titres à des valorisations plancher dans des secteurs comme la technologie, les services financiers et l'immobilier. C'est une tâche difficile qui exige de la conviction et une stabilité du capital, qualités que nous avons la chance de posséder. Comme l'a affirmé Stan Druckenmiller, l'investisseur légendaire pour lequel nous avons beaucoup d'admiration, lors d'une entrevue accordée

à Bloomberg en décembre 2018, « Je n'ai jamais acheté un titre à une valorisation plancher sans avoir un malaise et une frousse terribles ». Nous n'avons pas encore récolté les avantages de nos placements énergétiques, car l'atteinte du point le plus bas peut mettre plus de temps que prévu. Nous estimons que nos principaux placements offrent un excellent rapport risque-rendement et un excellent potentiel de hausse grâce à une combinaison de changements et de réalisations mis en œuvre par la direction et à la hausse des revenus et des bénéfices. Enfin, comme les actionnaires de longue date le savent, lorsque nous sommes convaincus de la valeur de nos principaux placements et que leur cours diminue, nous en profitons pour augmenter notre position, ce qui, à notre avis, accroît encore davantage le potentiel de gain.

Le fonds Senvest Master (Fonds Senvest Partners), qui se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation, a enregistré une perte de 24,9 %, déduction faite des frais, pour le quatrième trimestre et une perte de 24,1 % pour l'exercice. 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 lui aussi affiché un recul, mais de moindre importance. La performance du fonds pour l'exercice 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 une perte de 5,7 %, après déduction des frais, pour le quatrième trimestre et un bénéfice de 2,3 % pour l'exercice (les résultats mensuels des deux fonds sont affichés sur le site Web de la société). En date du 1<sup>er</sup> janvier 2019, le fonds Senvest Israel Partners a élargi son mandat géographique pour se concentrer sur les placements technologiques du monde entier. Afin de mieux refléter le nouveau caractère mondial de ses placements technologiques, le fonds Senvest Israel Partners a modifié son nom, qui sera désormais Senvest Technology Partners. Après quinze ans d'investissement dans le secteur des technologies en Israël, le fonds ouvre son portefeuille aux placements technologiques du monde entier. Le fonds Senvest Technology Partners conservera la même philosophie de placement et continuera de mettre à profit sa diligence et sa compréhension des marchés technologiques et finaux du monde entier. Au 31 décembre 2018, ces deux fonds géraient des actifs d'environ 1,5 G\$. Les comptes de ces deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

La société détient un portefeuille de biens immobiliers au 31 décembre 2018. Une partie de ce portefeuille représente des placements détenus dans différentes FPI et sociétés en commandite américaines. Ces FPI et sociétés en commandite 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 sociétés en commandite 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 et les sociétés en commandite, 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 ont été 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 104,8 M\$ au 31 décembre 2018, contre 119,9 M\$ au 31 décembre 2017.

Au 31 décembre 2018, l'actif consolidé de Senvest totalisait 2 757,0 M\$, contre 2 976,0 M\$ à la fin de 2017. La valeur des placements en titres de capitaux propres et autres titres a diminué, passant de 2 533,2 M\$ en décembre 2017 à 2 155,2 M\$. La société a acheté pour 2 143,8 M\$ de placements au cours de l'exercice et en a vendu pour 2 315,8 M\$. Le passif de la société a diminué, pour s'établir à 1 787,5 M\$ pour l'exercice contre 1 912,6 M\$ en 2017. La principale cause de cette réduction consiste dans la baisse de 168,5 M\$ des titres vendus à découvert et des passifs dérivés. Le produit de la vente à découvert de titres s'est établi à 3 901,1 M\$, et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 4 061,9 M\$ pour la période. Ces deux montants sont supérieurs aux montants de l'exercice précédent. Dans l'ensemble, l'exercice 2018 a été plus volatil que l'exercice précédent.

## Monnaie fonctionnelle

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

## Monnaie de présentation

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

à titre d'écarts de change. Les éléments de capitaux propres sont convertis au taux historique.

## Risques

### Facteurs de risques financiers

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

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

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

### Risque de marché

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

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

La majeure partie des emprunts de la société repose sur des taux variables, lesquels exposent la société à un risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie. La société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être affectés à ce type de dette à taux fixe; elle préfère donc utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments d'emprunt à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait avoir recours à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 31 décembre 2018, la société détenait suffisamment d'actions de sociétés ouvertes qu'elle peut vendre pour rembourser en totalité ses emprunts à taux variable.

Au 31 décembre 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	1 949 989	2 534 985	1 364 993
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(675 468)	(878 108)	(472 828)
Incidence avant impôt sur le résultat net		382 356	(382 356)

### 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.

## 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, le passif au titre des parts rachetables et certains autres montants à payer à la date de l'état consolidé de la situation financière viennent à échéance ou devraient être remboursés à moins d'un an. Le risque de liquidité associé à ces passifs est géré en maintenant un portefeuille d'actifs de placement liquides.

## Risque de crédit

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

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

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

La société acquiert, à l'occasion, des instruments financiers dérivés, principalement des bons de souscription et des options d'achat ou de vente sur actions, sur indices boursiers et sur devises, des swaps sur actions, des contrats de change à terme et des contrats à terme sur devises. Ces instruments dérivés sont comptabilisés à la valeur du marché. Il est présumé que les contrats à terme normalisés et certaines options qui sont négociés en bourse ne comportent aucun risque de crédit. Les bons de souscription et certaines options qui ne sont pas négociés en bourse confèrent à la société le droit d'acheter les actions sous-jacentes à un prix préétabli. Les swaps sur actions représentent des flux de trésorerie futurs que la société et ses contreparties conviennent d'échanger à des dates établies dans le futur. Les contrats de change à terme de gré à gré sont des contrats d'achat ou de vente de monnaies étrangères à un prix spécifié à une date future.

## Gestion du risque de capital

L'objectif de gestion du capital de la société consiste à maintenir une structure du capital solide et adaptée à la nature de ses activités. La société considère que son capital correspond à ses capitaux propres et gère sa structure du capital en fonction de l'évolution de la conjoncture économique. Pour maintenir ou rajuster sa structure du capital, la société procède à des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités ou modifie le montant des dividendes versés. La société gère

son capital en se fondant sur son ratio passif net/capitaux propres. Celui-ci se présente comme suit (en millions) :

	Au 31 décembre 2018	Au 31 décembre 2017
Total du passif net	1 429,8 \$	1 612,6 \$
Total du capital-actions	969,4 \$	1 063,4 \$
Ratio passif net/ capitaux propres	1,47	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 1,47 à la fin de 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 31 décembre 2018, environ 88 % 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 Technology 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 Technology Partners GP LLC agit à titre de commandité de Senvest Technology Partners Master Fund LP.

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund LP, Senvest Technology 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 immeubles de placement

La société a adopté le modèle de la juste valeur pour évaluer ses immeubles de placement. La juste valeur des immeubles de placement est déterminée par des évaluateurs externes indépendants exerçant leurs activités dans la région où se trouvent les immeubles concernés. Les données utilisées dans les modèles d'évaluation reposent sur des hypothèses appropriées reflétant le type d'immeubles et leur emplacement. La direction évalue les hypothèses formulées et les modèles utilisés pour s'assurer que ceux-ci correspondent aux attentes de la direction et à sa connaissance du marché. Des changements apportés aux hypothèses concernant ces facteurs pourraient avoir une incidence sur la juste valeur présentée des instruments financiers.

## 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 88 % du total des actifs financiers.

## Instruments financiers classés au niveau 2

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

La société utilise diverses méthodes et pose des hypothèses qui sont fondées sur les conditions du marché existantes à chaque date de clôture d'exercice. Les techniques d'évaluation utilisées pour les instruments financiers non standardisés, comme les options et les autres dérivés négociés hors bourse, sont les suivantes : la comparaison avec des opérations récentes conclues dans des conditions de concurrence normale, la comparaison avec d'autres instruments très similaires, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, les modèles d'évaluation des options et d'autres techniques d'évaluation couramment utilisées par les intervenants du marché en maximisant l'utilisation des données de marché et en s'appuyant le moins possible sur des données propres à l'entité. Les actifs financiers classés au niveau 2 représentaient moins de 6 % du total des actifs financiers.

## Instruments financiers classés au niveau 3

L'évaluation des placements de niveau 3 se fonde sur des données d'entrée non observables importantes, car ces placements ne se négocient qu'occasionnellement. Les instruments classés au niveau 3 comprennent principalement les placements en actions non cotées et les placements immobiliers. Puisqu'il n'y a pas de cours observables disponibles pour ces titres, la société a recours à des techniques d'évaluation pour établir leur juste valeur. Les actifs financiers classés au niveau 3 représentent moins de 6 % 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 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

visé principalement à déterminer si le modèle d'évaluation utilisé est approprié, si les hypothèses posées sont compatibles avec la nature du placement et si les conditions du marché et les données d'entrée utilisées, telles que les flux de trésorerie et les taux d'actualisation, sont raisonnables.

Au 31 décembre 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, dans des FPI et dans des sociétés en commandite. 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 et les sociétés en commandite, 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 2019. Les parts sont comptabilisées initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transactions, s'il y a lieu, et sont évaluées ultérieurement au prix de rachat. Au niveau des fonds individuels, cet élément n'est pas présenté dans le passif; il est présenté dans les capitaux propres. Cet élément n'est considéré comme un passif qu'aux fins des états financiers consolidés, car ceux-ci sont préparés du point de vue de la société mère.

## Impôt sur le résultat

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

## RÉSULTATS TRIMESTRIELS

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

Période	Total des revenus et des gains (pertes) de placement	Résultat net – porteurs d’actions ordinaires	Résultat par action
2018-4	(428 534)	(152 197)	(56,19)
2018-3	21 225	2 478	0,92
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

## OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

(en milliers)

	Moins de 1 an	De 1 à 3 ans	De 4 à 5 ans	Total
Montants à payer à des courtiers	6 480	-	-	6 480
Contrats de location simple	1 276	2 512	2 326	6 114
Autres engagements	22 371	-	-	22 371
Total	30 127	2 512	2 326	34 965

## PRINCIPALES INFORMATIONS ANNUELLES

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

	2018	2017	2016
Total des revenus et gains (pertes) de placement	(316 619)	488 972	335 828
Résultat net – porteurs d’actions ordinaires	(140 086)	165 967	96 783
Résultat par action	(51,72)	60,03	34,50
Total de l’actif	2 756 970	2 976 026	2 563 217

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 70 M\$ et le moins rentable, une perte de plus de 150 M\$. Ces fortes fluctuations sont principalement attribuables aux ajustements importants à la valeur de marché apportés trimestriellement au portefeuille de titres de sociétés ouvertes de la société. Nous prévoyons cependant que la volatilité et l'agitation des marchés se traduiront par de fortes variations des bénéfices d'un trimestre et d'un exercice à l'autre. Se reporter à la rubrique « Risques liés aux placements » plus haut.

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

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

Le 14 août 2018, Senvest a entrepris, dans le cours normal des activités, une nouvelle offre publique de rachat visant jusqu'à 70 000 de ses propres actions ordinaires avant le 13 août 2019. La société a racheté 51 100 actions au cours de l'exercice. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 688 624 au 31 décembre 2018 et à 2 688 624 au 29 mars 2019. Aucune option sur actions n'était en cours au 31 décembre 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

Le 1<sup>er</sup> janvier 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*.

## Adoption d'IFRS 9 *Instruments financiers*

L'adoption d'IFRS 9 n'a pas eu d'incidence significative sur la situation financière et les résultats de la société. La société a appliqué IFRS 9 de façon rétrospective au 1<sup>er</sup> janvier 2018 conformément à IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* et a tenu compte de certaines exceptions prévues par IFRS 9. L'adoption de cette norme a eu pour effet de modifier les méthodes et la terminologie comptables, mais aucun ajustement n'a été apporté aux montants constatés dans les états financiers consolidés.

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 contractuels de l'actif financier 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 simplement classés à la juste valeur par le biais du résultat net, de sorte que cette désignation n'est plus nécessaire.

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

L'adoption d'IFRS 15 n'a pas eu d'incidence significative sur la situation financière et les résultats de la société. La société a appliqué IFRS 15 de façon rétrospective au 1<sup>er</sup> janvier 2018 conformément à IAS 8 qui tient compte de certaines mesures de simplification prévues par IFRS 15. Les produits des activités ordinaires de la société qui sont visés par IFRS 15 ne sont pas significatifs et, en conséquence, cette norme a donné lieu à des changements de méthodes comptables, mais elle n'a occasionné aucun ajustement aux montants comptabilisés aux états financiers consolidés.

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.

## 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 31 décembre 2018 et 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 les trois interprétations connexes, et exige que les preneurs comptabilisent un actif et une obligation locative qui reflètent, respectivement, un « actif au titre du 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 de la société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019. Au 31 décembre 2018, les contrats de location simple présentés à la note 20 des états financiers consolidés entraînent dans le champ d'application d'IFRS 16. La société adoptera IFRS 16 selon la méthode rétrospective modifiée et les ajustements seront comptabilisés au 1<sup>er</sup> janvier 2019, sans que les données des périodes précédentes ne soient ajustées. La société a évalué l'incidence de cette norme sur les états financiers consolidés et a conclu qu'au 1<sup>er</sup> janvier 2019, un actif au titre du droit d'utilisation et une obligation locative d'environ 6 000 \$ devront être présentés à l'état consolidé de la situation financière. À compter de cette date, une charge locative sera remplacée par la perte de valeur de l'actif au titre du droit d'utilisation et la charge d'intérêt sur l'obligation locative et les versements de capital sur l'obligation locative seront présentés en tant que sorties de trésorerie liées aux activités de financement.
- 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 104,8 M\$ au 31 décembre 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 2018. Les comptes de Senvest Partners, de Senvest Technology 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 futurs. 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 29 mars 2019 et ne seront pas mis à jour ni révisés, sauf si la réglementation sur les valeurs mobilières applicable l'exige.

## AUTRES INFORMATIONS FINANCIÈRES

Des informations financières supplémentaires sur la société se trouvent sur SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com) et sur le site Web de la société à l'adresse [www.senvest.com](http://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](http://www.sec.gov).

### Contrôles et procédures de communication de l'information

Nos contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information que nous sommes tenus de fournir dans les rapports déposés ou transmis en vertu de la législation sur les valeurs mobilières du Canada est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prévus par cette législation, et comprennent notamment les contrôles et procédures conçus pour assurer que l'information en question est accumulée puis communiquée à la direction, y compris le président et chef de la direction et le vice-président et chef des finances de Senvest, afin que celle-ci puisse prendre en temps opportun des décisions concernant la communication de l'information. Au 31 décembre 2018, la direction a évalué, sous la supervision et avec la participation du chef de la direction et du chef des finances, l'efficacité de nos contrôles et procédures de communication de l'information conformément au *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*. D'après cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que nos contrôles et procédures de communication de l'information étaient efficaces au 31 décembre 2018.

### Contrôle interne à l'égard de l'information financière

La direction est responsable d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière conformément au *Règlement 52-109*. Notre contrôle interne à l'égard de l'information financière est un processus conçu sous la supervision du chef de la direction et du chef des finances afin de fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux IFRS. Toutefois, en raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter à temps les anomalies. La direction a évalué, sous la supervision et avec la participation du chef de la direction et du chef des finances, l'efficacité de notre contrôle interne à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2018, au regard des critères définis dans le document *Internal Control - Integrated Framework* (2013) publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (COSO). D'après cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que notre contrôle interne à l'égard de l'information financière était efficace au 31 décembre 2018. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, il n'y a pas eu de changements dans notre contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant eu une incidence importante ou étant raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Le président du conseil et président de la société,



Victor Mashaal  
Le 29 mars 2019

---

*(Le rapport de gestion présente une revue des activités, de la performance et de la situation financière de Senvest Capital Inc. pour la période close le 31 décembre 2018 et doit être lu en parallèle avec les documents annuels de 2018. Le lecteur est aussi invité à consulter le site Web de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com) pour un complément d'information. Le présent rapport de gestion renferme des énoncés prospectifs concernant la société. De par leur nature, ces énoncés comportent des risques et des incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des résultats qui y sont formulés. À notre avis, les hypothèses sur lesquelles reposent ces énoncés prospectifs sont raisonnables. Néanmoins, le lecteur ne doit pas s'y fier outre mesure, étant donné que les hypothèses relatives à des événements futurs, dont bon nombre sont indépendants de notre volonté, pourraient se révéler erronées.)*

## Rapport de la direction

Les états financiers consolidés de l'exercice qui s'est terminé le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2017 ont été préparés par la direction de Senvest Capital Inc., examinés par le comité de vérification, et approuvés par le conseil d'administration. Ils ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière et reflètent fidèlement les activités de la société.

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

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

Victor Mashaal  
Le président du conseil et président,  
Senvest Capital Inc.  
Le 29 mars 2019

## Rapport de l'auditeur indépendant

### Aux actionnaires de Senvest Capital Inc.

#### Notre opinion

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Senvest Capital Inc. et de ses filiales (collectivement, la « Société ») aux 31 décembre 2018 et 2017 ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (IFRS).

#### Notre audit

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société, qui comprennent :

- les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2018 et 2017;
- les états consolidés du résultat net pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables.

#### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section *Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés* de notre rapport.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

#### Indépendance

Nous sommes indépendants de la Société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à notre audit des états financiers consolidés au Canada et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.



## Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe à la direction. Les autres informations se composent du rapport de gestion, que nous avons obtenu avant la date du présent rapport, et des informations, autres que les états financiers consolidés et notre rapport de l'auditeur indépendant sur ces états, incluses dans le rapport annuel, qui est censé être mis à notre disposition après cette date.

Notre opinion sur les états financiers consolidés ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons ni n'exprimerons aucune opinion ou autre forme d'assurance que ce soit sur ces autres informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers consolidés, notre responsabilité consiste à lire les autres informations désignées ci-dessus et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers consolidés ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative.

Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués à l'égard des autres informations que nous avons obtenues avant la date du présent rapport, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard. Si, à la lecture des informations, autres que les états financiers consolidés et notre rapport de l'auditeur indépendant sur ces états, incluses dans le rapport annuel, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous serons tenus de signaler ce fait aux responsables de la gouvernance.

## Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

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

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la Société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Société.

## Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur indépendant contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Société à poursuivre ses activités. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Société à cesser ses activités;

- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle;
- nous obtenons des éléments probants suffisants et appropriés concernant l'information financière des entités et activités de la Société pour exprimer une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit du groupe, et assumons l'entière responsabilité de notre opinion d'audit.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance, entre autres informations, l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Nous fournissons également aux responsables de la gouvernance une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes, s'il y a lieu.

L'associé responsable de la mission d'audit au terme de laquelle le présent rapport de l'auditeur indépendant est délivré est Jean-Luc Tremblay.<sup>1</sup>

*PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.*<sup>1</sup>

Montréal (Québec)  
Le 29 mars 2019

<sup>1</sup>CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique n° A125840



# États consolidés de la situation financière

AUX 31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017  
(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2018 \$	2017 \$
<b>Actif</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	120 555	53 122
Placements à court terme soumis à restrictions	5 a)	462	460
Montants à recevoir de courtiers	5 b)	357 754	299 996
Placements en actions et autres titres	6	2 155 198	2 533 174
Participations dans des entreprises associées	7	20 479	12 681
Placements immobiliers	8	41 161	30 789
Immeubles de placement	9	39 786	26 738
Impôt sur le résultat à recouvrer		12 116	13 771
Actifs d'impôt différé	12 b)	11	-
Autres actifs		9 448	5 295
<b>Total de l'actif</b>		<b>2 756 970</b>	<b>2 976 026</b>
<b>Passif</b>			
Avances bancaires	5 a)	5 602	2 276
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	11	13 026	29 130
Montants à payer à des courtiers	5 b)	6 480	16 784
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	6	748 964	917 511
Rachats à payer		5 755	10 265
Souscriptions reçues d'avance		101 838	16 992
Impôts sur le résultat à payer		918	-
Passifs d'impôt différé	12 b)	25 782	43 485
Passif au titre des parts rachetables	10	879 184	876 198
<b>Total du passif</b>		<b>1 787 549</b>	<b>1 912 641</b>
<b>Capitaux propres</b>			
<b>Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires</b>			
Capital-actions	13	22 341	22 751
Cumul des autres éléments du résultat global		194 938	122 019
Résultats non distribués		647 357	798 718
<b>Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires</b>		<b>864 636</b>	<b>943 488</b>
Participation ne donnant pas le contrôle	17	104 785	119 897
<b>Total des capitaux propres</b>		<b>969 421</b>	<b>1 063 385</b>
<b>Total du passif et des capitaux propres</b>		<b>2 756 970</b>	<b>2 976 026</b>

Approuvé par le Conseil d'administration,

Victor Mashaal, Administrateur

Frank Daniel, Administrateur

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

# États consolidés du résultat net

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017  
(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF LES DONNÉES PAR ACTION)

	Note	2018 \$	2017 \$
<b>Revenus</b>			
Revenus d'intérêts		15 991	6 972
Revenus de dividende		10 755	16 715
Autres revenus		1 250	2 504
		<u>27 996</u>	<u>26 191</u>
<b>Gains (pertes) sur placements</b>			
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		(368 796)	485 893
Charge de dividendes sur les titres vendus à découvert		(6 186)	(10 775)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		2 088	3 814
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		2 379	1 345
Quote-part du résultat des entreprises associées	7	7 325	2 182
Gain (perte) de change		18 575	(19 678)
		<u>(344 615)</u>	<u>462 781</u>
<b>Total des revenus et des gains nets (pertes nettes) sur placements</b>		<u>(316 619)</u>	<u>488 972</u>
<b>Charges d'exploitation et autres charges</b>			
Charge au titre des avantages du personnel		29 211	54 138
Charge d'intérêts		36 165	40 930
Coûts de transactions		13 572	12 037
Autres charges d'exploitation		15 287	14 748
		<u>94 235</u>	<u>121 853</u>
<b>Variation du montant de rachat des parts rachetables</b>		<u>(232 312)</u>	<u>146 030</u>
<b>Résultat avant impôt</b>		(178 542)	221 089
Charge (économie) d'impôt	12 a)	(14 145)	23 284
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<u>(164 397)</u>	<u>197 805</u>
<b>Résultat net attribuable aux :</b>			
Actionnaires ordinaires		(140 086)	165 967
Participation ne donnant pas le contrôle		(24 311)	31 838
<b>Résultat par action attribuable aux actionnaires ordinaires</b>			
De base et dilué	14	(51,72)	60,03

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

# États consolidés du résultat global

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017  
(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	2018 \$	2017 \$
Résultat net de l'exercice	(164 397)	197 805
<b>Autres éléments du résultat global</b>		
Écarts de conversion	82 118	(66 014)
<b>Résultat global de l'exercice</b>	<b>(82 279)</b>	<b>131 791</b>
<b>Résultat global attribuable aux :</b>		
Actionnaires ordinaires	(67 167)	107 390
Participation ne donnant pas le contrôle	(15 112)	24 401

Les autres éléments du résultat global comprennent les écarts de conversion découlant de la participation que détient la société dans des entités étrangères. Le cumul des autres éléments du résultat global attribuable aux écarts de conversion découlant de la participation que détient la société dans des entités étrangères sera reclassé en résultat net à la sortie de ces entités. Les écarts de conversion découlant de la conversion à la monnaie de présentation des montants inscrits aux états financiers consolidés de la société mère ne seront pas reclassés en résultat net ultérieurement.

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

# États consolidés des variations des capitaux propres

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017  
(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère					Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Note	Capital-actions	Cumul des autres éléments du résultat global	Résultats non distribués	Total		
		\$	\$	\$	\$	\$	\$
<b>Solde au 31 décembre 2016</b>		23 057	180 596	640 816	844 469	98 093	942 562
Résultat net de l'exercice		-	-	165 967	165 967	31 838	197 805
Autres éléments du résultat global		-	(58 577)	-	(58 577)	(7 437)	(66 014)
<b>Résultat global de l'exercice</b>		-	(58 577)	165 967	107 390	24 401	131 791
Rachat d'actions ordinaires	13	(306)	-	(8 065)	(8 371)	-	(8 371)
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	-	-	-	(2 597)	(2 597)
<b>Solde au 31 décembre 2017</b>		22 751	122 019	798 718	943 488	119 897	1 063 385
Résultat net de l'exercice		-	-	(140 086)	(140 086)	(24 311)	(164 397)
Autres éléments du résultat global		-	72 919	-	72 919	9 199	82 118
<b>Résultat global de l'exercice</b>		-	72 919	(140 086)	(67 167)	(15 112)	(82 279)
Rachat d'actions ordinaires	13	(410)	-	(11 275)	(11 685)	-	(11 685)
<b>Solde au 31 décembre 2018</b>		22 341	194 938	647 357	864 636	104 785	969 421

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



# Tableaux consolidés des flux de trésorerie

POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017  
(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS)

	Note	2018 \$	2017 \$
<b>Flux de trésorerie liés aux :</b>			
<b>Activités d'exploitation</b>			
Résultat net de l'exercice		(164 397)	197 805
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	15 a)	104 266	(348 261)
Achat de placements en actions et d'autres titres détenus à des fins de transaction		(2 143 846)	(1 552 882)
Achat de titres vendus à découvert et de passifs dérivés		(4 061 860)	(2 568 067)
Produit de la vente de placements en actions et d'autres titres détenus à des fins de transaction		2 315 794	1 808 257
Produit des titres vendus à découvert et des passifs dérivés		3 901 138	2 626 988
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		9 663	8 199
Changes in working capital items	15 b)	(58 060)	(165 844)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, montant net</b>		<b>(97 302)</b>	<b>6 195</b>
<b>Activités d'investissement</b>			
Transferts vers les placements à court terme soumis à restrictions		36	(32)
Achat de placements immobiliers		(14 869)	(2 561)
Achats d'immeubles de placement		(9 909)	(7 630)
Achat de placements en actions et d'autres titres à la juste valeur par le biais du résultat net		(60 149)	(12 457)
Produit de la vente de placements en actions et autres titres à la juste valeur par le biais du résultat net		13 228	21 949
Produit des participations dans des entreprises associées		972	1 106
Acquisition de filiales, déduction faite de la trésorerie acquise	18	-	(9 658)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net</b>		<b>(70 691)</b>	<b>(9 283)</b>
<b>Activités de financement</b>			
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		-	(2 597)
Augmentation des avances bancaires		2 970	1 863
Rachat d'actions ordinaires		(11 685)	(8 371)
Produit de l'émission de parts rachetables		265 950	123 954
Montants payés au rachat de parts rachetables		(29 536)	(83 137)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net</b>		<b>227 699</b>	<b>31 712</b>
<b>Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice</b>		<b>59 706</b>	<b>28 624</b>
<b>Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie</b>		<b>7 727</b>	<b>(2 480)</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice</b>		<b>53 122</b>	<b>26 978</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice</b>	4	<b>120 555</b>	<b>53 122</b>
<b>Flux de trésorerie classés dans les activités d'exploitation</b>			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		38 853	40 412
Trésorerie versée pour les dividendes sur les titres vendus à découvert		6 401	10 699
Trésorerie reçue sur les intérêts		14 859	5 482
Trésorerie reçue sur les dividendes		9 301	13 831
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		4 599	34 528

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

## 1 Renseignements généraux

Senvest Capital Inc. (la « société ») a été constituée en société en vertu de la partie I de la *Loi sur les corporations canadiennes*, le 20 novembre 1968, sous le nom de « Sensormatic Electronics Canada Limited », et a été prorogée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* sous le même nom le 23 juillet 1979. Le 21 avril 1991, la société a changé sa dénomination pour Senvest Capital Inc. La société et ses filiales détiennent des placements en actions et des placements dans des immeubles situés principalement aux États-Unis. Le siège social et bureau principal de la société est situé au 1000, rue Sherbrooke Ouest, bureau 2400, Montréal (Québec) H3A 3G4. Les actions de la société sont négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole « SEC ». Se reporter à la note 17 pour obtenir de l'information sur la composition de la société.

## 2 Résumé des principales méthodes comptables

### Base d'établissement

La société établit ses états financiers consolidés selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »). Certaines données correspondantes ont été reclassées pour être conformes à la présentation des états financiers consolidés de l'exercice considéré. Ces reclassements n'ont eu aucune incidence sur le résultat net ni sur le total des actifs et des passifs de la société.

Le conseil d'administration (le « conseil ») a approuvé les présents états financiers consolidés aux fins de publication le 29 mars 2019.

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

### Nouvelles normes comptables et modifications adoptées en 2018

Le 1<sup>er</sup> janvier 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 conclus avec des clients*, qui remplace IAS 18 *Produits des activités ordinaires* et IAS 11 *Contrats de construction*.

### Adoption d'IFRS 9 Instruments financiers

L'adoption d'IFRS 9 n'a pas eu d'incidence significative sur la situation financière et les résultats de la société. La société a appliqué IFRS 9 de façon rétrospective au 1<sup>er</sup> janvier 2018 conformément à IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs* et a tenu compte de certaines exceptions prévues par IFRS 9. L'adoption de cette norme a eu pour effet de modifier les méthodes et la terminologie comptables, mais aucun ajustement n'a été apporté aux montants constatés dans les états financiers consolidés.

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, 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 par le biais du résultat net. Selon IFRS 9, à moins que les flux de trésorerie contractuels de l'actif financier 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 par le biais du résultat net, de sorte que cette désignation n'est plus nécessaire. Le tableau qui suit illustre l'incidence du reclassement des instruments financiers sur les états financiers. Auparavant classés en tant qu'instruments financiers désignés, ils sont désormais classés en tant qu'instruments financiers à la juste valeur par le biais du résultat net, et une sous-catégorie « Autres » a été ajoutée. Les actifs financiers qui étaient auparavant classés en tant que prêts et créances sont maintenant présentés en tant qu'actifs financiers au coût amorti.

Classement des instruments financiers avant l'adoption d'IFRS 9	Classement des instruments financiers après l'adoption d'IFRS 9
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net
Titres de capitaux propres	Détenus à des fins de transaction
Titres de créance	Titres de capitaux propres
Actifs financiers dérivés	Titres de créance
	Actifs financiers dérivés
Actifs financiers désignés à la juste valeur par le biais du résultat net	Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net
	Autres
Titres de capitaux propres	Titres de capitaux propres
Titres de capitaux propres non cotés	Titres de capitaux propres non cotés
Titres de créance	Titres de créance
Placements privés	Placements privés
Prêts et créances	Actifs financiers au coût amorti
Passifs financiers détenus à des fins de transaction	Passifs financiers détenus à des fins de transaction
Actions vendues à découvert	Actions vendues à découvert
Titres de créance	Titres de créance
Passifs dérivés	Passifs dérivés

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

L'adoption d'IFRS 15 n'a pas eu d'incidence significative sur la situation financière et les résultats de la société. La société a appliqué IFRS 15 de façon rétrospective au 1<sup>er</sup> janvier 2018 conformément à IAS 8 qui tient compte de certaines mesures de simplification prévues par IFRS 15. Les produits des activités ordinaires de la société qui sont visés par IFRS 15 ne sont pas significatifs et, en conséquence, cette norme a donné lieu à des changements de méthodes comptables, mais elle n'a occasionné aucun ajustement aux montants comptabilisés aux 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 tirés de contrats conclus avec des clients. Des produits des activités ordinaires sont comptabilisés lorsque le client obtient le contrôle du bien ou du service et qu'il a, par conséquent, la capacité de décider de l'utilisation de celui-ci et d'obtenir les avantages y afférents.

## Base d'évaluation

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

## Consolidation

### Regroupements d'entreprises

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

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

## Filiales

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

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

## Participations dans des entreprises associées

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

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

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

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

### Passif au titre des parts rachetables

Le passif au titre des parts rachetables correspond aux parts dans Senvest Master Fund, L.P., Senvest Technology Partners Master Fund, L.P. (anciennement, Senvest Israel Partners Master Fund, L.P.) et Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund (collectivement, les « fonds » ou, individuellement, un « fonds ») qui ne sont pas détenues par la société. Les parts de Senvest Master Fund, L.P. et de Senvest Technology Partners Master Fund, L.P. peuvent être rachetées à la fin de tout trimestre civil; toutefois, les rachats effectués au cours des 24 premiers mois sont assujettis à des frais de rachat de 3 % à 5 % payables à Senvest Master Fund, L.P. et à Senvest Technology Partners Master Fund, L.P. En outre, un préavis de 60 jours doit être donné avant tout rachat. Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund comprend des parts qui ne peuvent être rachetées avant le 31 décembre 2019. Ces parts sont comptabilisées initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transactions, s'il y a lieu, et sont évaluées ultérieurement au prix de rachat.

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

### Participations ne donnant pas le contrôle

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

### Conversion des monnaies étrangères

#### Monnaie fonctionnelle

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

#### Transactions et soldes

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

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

### Consolidation et établissements à l'étranger

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

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

### Monnaie de présentation

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

### Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie se composent de l'encaisse, de dépôts bancaires et d'autres placements à court terme très liquides dont l'échéance initiale est d'au plus trois mois.

### Actifs et passifs financiers

#### 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 réévalué périodiquement, 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 ».

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Les actifs financiers, y compris les contrats hybrides, sont classés 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 ») sont 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 ») sont 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 » sont 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.

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 et des entreprises liées. L'information prise en compte pour déterminer le type de modèle économique comprend les politiques et objectifs de l'instrument financier détenu pour chaque entité, la méthode d'évaluation du risque et du rendement au niveau de l'entité et la façon dont ils sont communiqués à la direction, ainsi que les événements futurs concernant l'évaluation, la période de détention et la vente de l'instrument financier. Tous les actifs financiers des entités du groupe sont gérés sur la base de la juste valeur, hormis les soldes bancaires et les dettes fournisseurs à court terme. La société ne détient aucun actif financier à long terme dans l'intention de percevoir uniquement des remboursements de principal et des versements d'intérêts ou de percevoir ces paiements et de vendre l'actif.

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 montant qui serait reçu ou payé si les dérivés devaient être transférés à un intervenant du marché 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 à la juste valeur par le biais du résultat net

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

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

### *Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation*

Les achats ou les ventes habituels de placements sont comptabilisés à la date de transaction, soit la date à laquelle la société s'engage à acheter ou à vendre le placement. Les actifs financiers et passifs financiers 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 à 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 à 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 des 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 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 lorsque le droit de la société d'en recevoir le paiement est établi. Les intérêts sur les titres de créance 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 à l'état consolidé du résultat net en tant que charge de dividende sur les titres vendus à découvert.

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 et inconditionnel 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.

### 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 » et qui sont gérés selon le modèle économique « détenir pour percevoir ».

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

#### Comptabilisation 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 lors de la comptabilisation initiale, déduction faite des remboursements de capital, plus ou moins l'amortissement cumulé, selon la méthode du taux d'intérêt effectif, de tout écart entre la valeur initiale et le montant à l'échéance, ajusté pour tenir compte de toute correction de valeur pour perte.

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 comprend les primes et escomptes liés aux coûts de transactions et les frais qui font partie intégrante du calcul du taux d'intérêt effectif, tels que les frais d'origination.

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.

Les revenus d'intérêts sont calculés par application du 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 crédateurs, les montants à payer à des courtiers, les rachats à payer, les souscriptions reçues d'avance et le passif au titre des parts rachetables.

#### Comptabilisation et évaluation

Les dettes fournisseurs et autres crédateurs sont initialement comptabilisés à la juste valeur. Par la suite, les dettes fournisseurs et autres crédateurs sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les avances bancaires, les montants à payer à des courtiers, les rachats à payer et les souscriptions reçues d'avance sont comptabilisés initialement à la juste valeur, après déduction des coûts de transactions engagés, 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 instruments de capitaux propres) ainsi que des engagements de prêts et des garanties. 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.

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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.

### Montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers

Les montants à recevoir de courtiers et à payer à des courtiers représentent respectivement des soldes de trésorerie positifs et négatifs ou des comptes sur marge ainsi que des transactions d'achat ou de vente de titres, en cours.

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

### Immeubles de placement

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

### Provision

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

### Impôt sur le résultat

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

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

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

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

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

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

### Revenus d'intérêts et de dividende

#### Revenus d'intérêts

Les revenus d'intérêts sur les actifs financiers de la dette évalués au coût amorti ou à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global sont comptabilisés selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Ils englobent les revenus d'intérêts sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie.

## Revenus de dividende

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

## Coûts de transactions

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

Les coûts de transactions liés aux actifs et aux passifs financiers comptabilisés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés. Les coûts de transactions associés à tous les autres instruments financiers sont inscrits à l'actif.

## Avantages du personnel

### Obligations au titre des avantages postérieurs à l'emploi

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

## Capital-actions

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

## Distribution de dividendes

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

## Résultat par action

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

Le résultat dilué par action est calculé en ajustant le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour tenir compte de la conversion de tous les instruments ayant potentiellement un effet dilutif. À l'heure actuelle, la Société n'a aucun instrument ayant un effet dilutif.

## Normes comptables et modifications publiées mais non encore adoptées

La société présente les événements qui sont pertinents pour ses activités et ses transactions. Les normes révisées et les modifications qui suivent ne sont pas obligatoires pour les exercices clos le 31 décembre 2018 et la société n'a pas adopté ces normes et ces modifications de façon anticipée.

- IFRS 16 *Contrats de location* a été publiée en janvier 2016 par l'IASB. Cette norme remplacera les indications contenues actuellement dans IAS 17 *Contrats de location*, et les trois interprétations connexes, et exige que les preneurs comptabilisent un actif et une obligation locative qui reflètent, respectivement, un « actif au titre du 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 de la société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019. Au 31 décembre 2018, les contrats de location simple présentés à la note 20 des états financiers consolidés entraient dans le champ d'application d'IFRS 16. La société adoptera IFRS 16 selon la méthode rétrospective modifiée, et les ajustements seront comptabilisés au 1<sup>er</sup> janvier 2019, sans que les données des périodes précédentes ne soient ajustées. La société a évalué l'incidence de cette norme sur les états financiers consolidés et a conclu qu'au 1<sup>er</sup> janvier 2019, un actif au titre du droit d'utilisation et une obligation locative d'environ 6 000 \$ devront être présentés à l'état consolidé de la situation financière. À compter de cette date, une charge locative sera remplacée par la perte de valeur de l'actif au titre du droit d'utilisation et la charge d'intérêt sur l'obligation locative et les versements de capital sur l'obligation locative seront présentés en tant que sorties de trésorerie liées aux activités de financement.
- IFRS 10 *États financiers consolidés* et IAS 28 *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises* ont été modifiées en 2014 pour corriger une incohérence qui existait entre ces normes lorsqu'une entité comptabilise la vente ou un apport d'actifs entre un investisseur et l'entreprise associée ou la coentreprise. La principale conséquence des modifications réside dans le fait que la totalité du gain ou de la perte doit être comptabilisée lorsque la transaction porte sur un regroupement d'entreprises, alors que seulement une partie du gain doit être comptabilisée lorsque la transaction porte sur des actifs qui ne constituent pas une entreprise. La date d'entrée en vigueur de cette norme sera déterminée par l'IASB à une date future. L'application volontaire est permise.

## 3 Estimations et jugements comptables critiques

### Estimations comptables critiques

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

### Juste valeur des instruments financiers

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

Des changements apportés aux hypothèses concernant ces facteurs pourraient avoir une incidence sur la juste valeur présentée des immeubles de placement.

Se reporter à la note 9 pour une analyse de sensibilité des immeubles de placement de la société.

### Juste valeur des immeubles de placement

La société a adopté le modèle d'évaluation de la juste valeur pour évaluer ses immeubles de placement. L'évaluation des immeubles de placement est effectuée par des évaluateurs indépendants compétents de la région dans laquelle sont situés les immeubles. Les données utilisées dans les modèles d'évaluation des immeubles sont fondées sur des hypothèses appropriées qui tiennent compte du type d'immeuble et de son emplacement. La direction passe en revue les hypothèses formulées et les modèles utilisés pour s'assurer qu'ils cadrent avec leurs attentes et leur compréhension du marché.

Des changements apportés aux hypothèses concernant ces facteurs pourraient avoir une incidence sur la juste valeur présentée des immeubles de placement.

Se reporter à la note 9 pour une analyse de sensibilité des immeubles de placement de la société.

### Impôt sur le résultat

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

### Jugements comptables critiques

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

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

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund, L.P., Senvest Technology Partners, Master Fund, L.P. (auparavant, 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 peuvent être exercés, mais qu'ils n'ont pas suffisamment d'importance compte tenu du pouvoir décisionnel de la société 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 ses entités structurées, est le porteur de parts majoritaire de chacun des fonds et agit à titre de mandant, les autres porteurs de parts n'ayant pas constitué de groupe pour exercer leurs droits de vote collectivement.

## 4 Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2018	2017
	\$	\$
Encaisse et dépôts en trésorerie	117 587	44 302
Placements à court terme	2 968	8 820
	<u>120 555</u>	<u>53 122</u>

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

### a) Facilités de crédit

#### *Avances bancaires*

En 2014, la société a renégocié sa facilité de crédit avec une banque et elle dispose d'un emprunt renouvelable remboursable à vue (la « facilité de crédit ») et d'une facilité garantie. La facilité de crédit totalise 3 000 \$ et est remboursable à vue. Au 31 décembre 2018, un montant de 5 602 \$ était en cours (2 276 \$ en 2017). L'excédent du découvert bancaire de 2 602 \$ a été remboursé le 2 janvier 2019. Aux termes de la facilité de crédit, la société peut, sur livraison d'un avis obligatoire, opter pour le paiement d'intérêts au taux bancaire préférentiel majoré de 0,25 %, au taux de base des États Unis majoré de 0,25 % ou au LIBOR majoré de 1,75 % par an. Toutes les facilités de crédit disponibles sont également disponibles par le biais d'acceptations bancaires majorées d'une commission d'attente annuelle de 1,75 %, ou d'avances en dollar américain.

#### *Facilité garantie*

La société a également à sa disposition une facilité garantie de 450 000 euros (450 000 euros en 2017) aux termes de laquelle elle peut émettre des lettres de garantie. Une commission de 1,00 % par année sur le montant nominal de chaque lettre de garantie s'applique. Tous les montants versés par la banque aux termes de la facilité garantie sont remboursables à vue. Au 31 décembre 2018, il n'y avait aucune lettre de crédit en cours; toutefois, la société a fourni un dépôt à terme de 462 \$ (460 \$ en 2017) pour garantir des lettres de crédit futures. Ce dépôt à terme a été présenté dans les placements à court terme soumis à restrictions, dans l'état consolidé de la situation financière.

Par ailleurs, une hypothèque mobilière de premier rang d'un montant de 30 000 \$ grevant la totalité des actifs de la société a été donnée en nantissement des deux facilités. Aux termes des facilités, la société est tenue de se conformer à certaines clauses financières restrictives. Aux 31 décembre 2018 et 2017, la société s'était conformée à toutes ces clauses.

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

La société a des comptes sur marge auprès de ses courtiers principaux. Aux 31 décembre 2018 et 2017, les montants à payer à des courtiers n'étaient assortis d'aucune modalité de remboursement précise et étaient régis par les conditions relatives aux marges énoncées dans les ententes avec les courtiers principaux. Au 31 décembre 2018, des titres de capitaux propres cotés et des montants à recevoir de courtiers totalisant 2 290 774 \$ ont été donnés en garantie (2 615 157 \$ en 2017). La juste valeur des titres de capitaux propres cotés donnés en garantie est calculée quotidiennement et comparée aux limites des marges de la société. Les courtiers principaux peuvent en tout temps exiger le remboursement total ou partiel des soldes des marges et des intérêts y afférents ou exiger la livraison d'actifs supplémentaires en garantie.

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

	2018		
	Montants bruts à recevoir de courtiers \$	Montants bruts à payer à des courtiers \$	Montant net \$
Montants à recevoir de courtiers	602 012	244 258	357 754
Montants à payer à des courtiers	19 054	25 534	(6 480)
	2017		
	Montants bruts à recevoir de courtiers \$	Montants bruts à payer à des courtiers \$	Montant net \$
Montants à recevoir de courtiers	440 284	140 288	299 996
Montants à payer à des courtiers	1 279	18 063	(16 784)

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

### Placements en actions et autres titres

	Note	2018 \$	2017 \$
<b>Actif</b>			
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Détenus à des fins de transaction			
Titres de capitaux propres		1 930 810	2 313 472
Titres de créance		92 931	62 598
Actifs financiers dérivés	6 a)	29 588	85 728
		<u>2 053 329</u>	<u>2 461 798</u>
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Autres			
Titres de capitaux propres		2 329	2 143
Titres de capitaux propres non cotés		8 110	8 811
Titres de créance		6 948	-
Placements privés	6 b)	84 482	60 422
		<u>2 155 198</u>	<u>2 533 174</u>
Partie courante		2 053 329	2 461 798
Partie non courante		<u>101 869</u>	<u>71 376</u>

### Titres vendus à découvert et passifs dérivés

	Note	2018 \$	2017 \$
<b>Passif</b>			
Passifs financiers			
Détenus à des fins de transaction			
Titres vendus à découvert			
Titres de capitaux propres cotés (revenu de 768 378 \$; de 803 845 \$ en 2017)		637 121	892 203
Titres de créance (revenu de 71 025 \$; de 15 644 \$ en 2017)		69 275	15 696
Passifs financiers dérivés (revenu de 390 \$; de 130 \$ en 2017)	6 a)	42 568	9 612
		<u>748 964</u>	<u>917 511</u>

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	Au 31 décembre 2018		Au 31 décembre 2017		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2018
	Juste valeur des actifs financiers		Juste valeur des passifs financiers		
	Notionnel \$	dérivés \$	Notionnel \$	dérivés \$	
Options sur swaps	148 986	16 775	66 955	37 843	(39 840)
Options sur actions	4 229	75	9 660	504	6 829
Bons de souscription et droits	39 382	12 738	-	-	731
Options sur devises	-	-	-	-	(32)
Contrats à terme sur devises	193 000	-	-	4 221	(14 418)
Contrats de change à terme	-	-	-	-	(3 715)
	<b>385 597</b>	<b>29 588</b>	<b>76 615</b>	<b>42 568</b>	<b>(50 445)</b>

	Au 31 décembre 2018		Au 31 décembre 2017		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017
	Juste valeur des actifs financiers		Juste valeur des passifs financiers		
	Notionnel \$	dérivés \$	Notionnel \$	dérivés \$	
Swaps sur actions	245 124	78 844	81 184	7 304	46 859
Options sur actions	1 380	781	2 202	148	511
Bons de souscription et droits	3 476	705	-	-	656
Options sur devises	65 234	31	-	-	(283)
Contrats à terme sur devises	186 000	5 367	-	-	14 786
Contrats de change à terme	-	-	200 720	2 160	(2 316)
	<b>501 214</b>	<b>85 728</b>	<b>284 106</b>	<b>9 612</b>	<b>60 213</b>

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

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 7 Participations dans des entreprises associées

Les éléments suivants été comptabilisés dans les états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence.

	2018 \$	2017 \$
Grant Et Geary Partners LP i)	19 128	11 965
Autres entreprises associées non significatives	1 351	716
	<u>20 479</u>	<u>12 681</u>
Quote-part des éléments suivants revenant à la société :		
Résultat net et résultat global		
Grant Et Geary Partners LP i)	6 271	1 545
Autres entreprises associées non significatives	1 054	637
	<u>7 325</u>	<u>2 182</u>

i) Grant Et Geary Partners LP est une société en commandite à l'égard de laquelle la société détient une participation économique d'environ 28,5 % dans le bien sous-jacent, à savoir un bien immobilier détenu aux États-Unis. La quote-part des actifs et passifs de Grant Et Geary Partners LP revenant à la société correspond à environ 28,5 % des actifs totalisant 87 284 \$ (62 433 \$ en 2017) et des passifs totalisant 20 139 \$ (20 450 \$ en 2017).

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

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

## 8 Placements immobiliers

Les placements immobiliers sont composés de ce qui suit :

	Note	2018 \$	2017 \$
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Participations dans des entités à capital fermé	8 a)	19 467	17 630
Placements dans des fiducies de placement immobilier et des sociétés en commandite	8 b)	21 694	13 159
		<u>41 161</u>	<u>30 789</u>
Partie non courante		<u>41 161</u>	<u>30 789</u>

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

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

## 9 Immeubles de placement

Note	2018 \$	2017 \$
Solde d'ouverture au 1 <sup>er</sup> janvier	26 738	1 874
Acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises	-	15 482
Achats	8 494	-
Dépenses ultérieures inscrites à l'actif	1 416	7 630
Profit net au titre de l'ajustement à la juste valeur	2 379	1 345
Écarts de conversion	759	407
	<hr/>	<hr/>
Solde de clôture au 31 décembre	39 786	26 738
	<hr/>	<hr/>
Partie non courante	39 786	26 738

### a) Montants comptabilisés en résultat net pour les immeubles de placement

	2018 \$	2017 \$
Revenus locatifs	3 599	2 770
Charges d'exploitation directes d'immeubles ayant généré des revenus locatifs	2 939	2 168
Charges d'exploitation directes d'immeubles n'ayant généré aucun revenu locatif	1 163	937
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	2 379	1 345

### b) Obligations contractuelles

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

### c) Contrats de location

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

### d) Évaluations à la juste valeur

Les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur dans les états financiers consolidés. Les hypothèses et les estimations sont faites pour évaluer la juste valeur des immeubles de placement. Étant donnée la source des données d'entrée ayant servi à déterminer la juste valeur, la société a classé ses immeubles de placement au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs (se reporter à la note 16 pour une description des différents niveaux). Il n'y a eu aucun transfert entre les niveaux pour les évaluations de la juste valeur récurrentes des immeubles de placement pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017.

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

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

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

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

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

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

Description	Juste valeur 2018 \$	Technique d'évaluation	Données non observables importantes	Moyenne pondérée \$	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Immeubles locatifs et terrains – Installations d'entreposage	39 786	Méthode des ventes comparables	Valeur/m <sup>2</sup>	1 144	10 %	+/-4 000

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

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

2018

	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net		Actifs financiers au coût amorti \$	Passifs financiers au coût amorti \$	Total \$
	Détenus à des fins de transaction \$	Autres \$			
<b>Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière</b>					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	120 555	-	120 555
Placements à court terme soumis à restrictions	-	-	462	-	462
Montants à recevoir de courtiers	-	-	357 754	-	357 754
Placements en actions et autres titres	2 053 329	101 869	-	-	2 155 198
Placements immobiliers	-	41 161	-	-	41 161
Autres actifs*	-	-	4 420	-	4 420
Avances bancaires	-	-	-	(5 602)	(5 602)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(13 026)	(13 026)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(6 480)	(6 480)
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(748 964)	-	-	-	(748 964)
Rachats à payer	-	-	-	(5 755)	(5 755)
Souscriptions reçues d'avance	-	-	-	(101 838)	(101 838)
Passif au titre des parts rachetables	-	-	-	(879 184)	(879 184)
	1 304 365	143 030	483 191	(1 011 885)	918 701
<b>Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net</b>					
Variation nette de la juste valeur	(368 990)	(350)	-	-	(369 340)
Revenus (charge) d'intérêts	15 477	68	453	(36 020)	(20 022)
Revenus de dividende, montant net	4 195	374	-	-	4 569
	(349 318)	92	453	(36 020)	(384 793)

\* Incluent d'autres créances financières, mais excluent les immobilisations corporelles et les autres actifs non financiers.

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

2017

	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net		Actifs financiers au coût amorti \$	Passifs financiers au coût amorti \$	Total \$
	Détenus à des fins de transaction \$	Autres \$			
<b>Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière</b>					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-	53 122	-	53 122
Placements à court terme soumis à restrictions	-	-	460	-	460
Montants à recevoir de courtiers	-	-	299 996	-	299 996
Placements en actions et autres titres	2 461 798	71 376	-	-	2 533 174
Placements immobiliers	-	30 789	-	-	30 789
Autres actifs*	-	-	1 767	-	1 767
Avances bancaires	-	-	-	(2 276)	(2 276)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	-	-	-	(29 130)	(29 130)
Montants à payer à des courtiers	-	-	-	(16 784)	(16 784)
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(917 511)	-	-	-	(917 511)
Rachats à payer	-	-	-	(10 265)	(10 265)
Souscriptions reçues d'avance	-	-	-	(16 992)	(16 992)
Passif au titre des parts rachetables	-	-	-	(876 198)	(876 198)
	<b>1 544 287</b>	<b>102 165</b>	<b>355 345</b>	<b>(951 645)</b>	<b>1 050 152</b>
<b>Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net</b>					
Variation nette de la juste valeur	455 939	33 768	-	-	489 707
Revenus (charge) d'intérêts	6 650	30	324	(40 917)	(33 913)
Revenus de dividende, montant net	4 902	1 038	-	-	5 940
	<b>467 491</b>	<b>34 836</b>	<b>324</b>	<b>(40 917)</b>	<b>461 734</b>

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

**11 Dettes fournisseurs et autres créditeurs**

	2018 \$	2017 \$
Dettes fournisseurs	684	1 008
Avantages du personnel à payer	4 283	13 946
Emprunts hypothécaires	3 524	4 448
Intérêts à payer	2 044	4 482
Autres	2 491	5 246
	<u>13 026</u>	<u>29 130</u>

Des emprunts hypothécaires de 3 524 \$ (4 448 \$ en 2017) grèvent les immeubles de placement acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. Les échéances de ces emprunts varient de quatre à sept ans et portent intérêt à des taux allant de 0,8 % à 1,0 %. Des immeubles de placement, d'un montant de 25 735 \$ (15 413 \$ en 2017), sont donnés en garantie des emprunts hypothécaires.

**12 Impôt sur le résultat**

## a) Charge d'impôt

	2018 \$	2017 \$
<b>Impôt exigible</b>		
Impôt exigible sur le résultat de l'exercice	8 791	24 296
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	(2 510)	45
	<u>6 281</u>	<u>24 341</u>
<b>Impôt différé</b>		
Naissance et renversement des différences temporaires	(20 426)	1 660
Variations des taux d'impôt différé	-	(2 717)
	<u>(20 426)</u>	<u>(1 057)</u>
	<u>(14 145)</u>	<u>23 284</u>

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

L'impôt sur le résultat de la société diffère du montant théorique qui serait obtenu en utilisant le taux d'impôt fédéral et provincial prévu par la loi applicable au résultat des entités consolidées. Le taux d'impôt prévu par la loi pour 2018 est passé de 26,8 % à 26,7 % (de 26,9 % à 26,8 % en 2017). Cette diminution correspond à la réduction du taux d'impôt provincial, au Québec, qui est passé de 11,8 % à 11,7 %. La différence entre la charge d'impôt réelle et théorique de la société est présentée ci-dessous :

	2018 \$	2017 \$
Résultat avant impôt	(178 542)	221 089
Charge (économie) d'impôt au taux prévu par la loi de 26,7 % (26,8 % en 2017)	(47 671)	59 251
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	(516)	(544)
Différence du taux d'impôt	3 863	6 698
Variation des taux d'impôt différé	-	(2 717)
Partie du résultat recouvrable entre les mains des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	5 933	(8 717)
Dividende non imposable	(604)	(956)
Partie non imposable des gains en capital	9 568	(15 126)
Charges non déductibles	77	72
Écart de conversion	15 172	(14 555)
Actifs d'impôt différé non comptabilisés	473	191
Autres	(440)	(313)
<b>Charge (économie) d'impôt</b>	<b>(14 145)</b>	<b>23 284</b>

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

	2018 \$	2017 \$
<b>Actifs d'impôt différé</b>		
Actifs d'impôt différé devant être recouverts dans plus de 12 mois	11	-
Au plus 12 mois	-	-
Actifs d'impôt différé	11	-
<b>Passifs d'impôt différé</b>		
Passifs d'impôt différé devant être réglés dans plus de 12 mois	25 782	43 485
Au plus 12 mois	-	-
Passifs d'impôt différé	25 782	43 485

Les tableaux qui suivent présentent l'évolution des actifs et des passifs d'impôt différé au cours de l'exercice, sans tenir compte de la compensation des soldes visés par la même administration fiscale.

Actifs d'impôt différé	Placements en actions et autres titres \$	Partici- pations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Report en avant de pertes fiscales \$	Total \$
<b>Au 31 décembre 2016</b>	1 399	-	230	1 049	2 678
Montant débité dans l'état consolidé du résultat net	(671)	-	(140)	(1 014)	(1 825)
Écarts de conversion	(69)	-	(11)	(35)	(115)
<b>Au 31 décembre 2017</b>	659	-	79	-	738
Montant débité dans l'état consolidé du résultat net	1 407	6 495	706	1 015	9 623
Écarts de conversion	132	344	44	-	520
<b>Au 31 décembre 2018</b>	2 198	6 839	829	1 015	10 881

Passifs d'impôt différé	Placements en actions et autres titres \$	Partici- pations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Immeubles de placement \$	Autres \$	Total \$
<b>Au 31 décembre 2016</b>	2 903	36 999	1 701	-	8 674	50 277
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	2 145	5 875	47	-	(8 198)	(131)
Effet des changements de taux d'impôt	(801)	(1 876)	(40)	-	-	(2 717)
Écarts de conversion	(236)	(2 566)	(112)	-	(292)	(3 206)
<b>Au 31 décembre 2017</b>	4 011	38 432	1 596	-	184	44 223
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	(1 395)	(10 224)	(723)	1 015	516	(10 811)
Écarts de conversion	277	2 818	102	-	43	3 240
<b>Au 31 décembre 2018</b>	2 893	31 026	975	1 015	743	36 652

Des actifs d'impôt différé au titre de différences temporaires totalisant 9 584 \$ (8 518 \$ en 2017), des reports en avant de pertes en capital sans date d'expiration totalisant 9 837 \$ (9 628 \$ en 2017) et des reports en avant de pertes d'exploitation sans échéance de 6 012 \$ (9 534 \$ en 2017) n'ont pas été comptabilisés dans les états financiers consolidés. Des actifs d'impôt différé de 1 015 \$ qui n'avaient pas été constatés lors du regroupement d'entreprises ont été comptabilisés en 2018 et portés en diminution du passif d'impôt différé de 1 015 \$ découlant de gains latents sur les immeubles de placement.

Des passifs d'impôt différé n'ont pas été comptabilisés au titre de résultats non distribués totalisant 84 950 \$ au 31 décembre 2018 (69 754 \$ en 2017) relativement à la participation dans des filiales, des succursales et des entreprises associées ainsi que dans des partenariats, car la société contrôle le moment où le passif sera engagé et elle est assurée qu'il ne sera pas engagé dans un avenir prévisible.

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 13 Capital-actions

Autorisé

Un nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale

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

	2018		2017	
	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$
Solde à l'ouverture de l'exercice	2 739 724	22 751	2 777 824	23 057
Actions rachetées	(51 100)	(410)	(38 100)	(306)
Solde à la clôture de l'exercice	2 688 624	22 341	2 739 724	22 751

En 2018, la société a procédé à une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités. Aux termes de cette offre, elle pouvait racheter jusqu'à 70 000 de ses actions ordinaires avant le 13 août 2019. En 2018, la société a racheté 51 100 actions ordinaires (38 100 en 2017) pour une contrepartie en trésorerie totale de 11 685 \$ (8 370 \$ en 2017). L'excédent de la contrepartie versée sur le capital déclaré a été porté aux résultats non distribués dans l'état consolidé des variations des capitaux propres.

Aucun dividende n'a été déclaré en 2018 ni en 2017.

## 14 Résultat par action

a) De base

	2018	2017
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	(140 086) \$	165 967 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	2 708 761	2 764 851
Résultat de base par action	(51,72)	60,03

b) Dilué

Il n'y a aucun instrument ayant un effet dilutif pour les exercices clos les 31 décembre 2018 et 2017.

## 15 Information supplémentaire relative aux tableaux consolidés des flux de trésorerie

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

	Note	2018 \$	2017 \$
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		368 796	(485 893)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		(2 088)	(3 814)
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		(2 379)	(1 345)
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues		(7 325)	(2 182)
Variation du montant de rachat des parts rachetables		(232 312)	146 030
Impôt différé	12 a)	(20 426)	(1 057)
		104 266	(348 261)

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

Note	2018 \$	2017 \$
Diminution (augmentation) :		
des montants à recevoir de courtiers	(29 942)	(125 233)
de l'impôt à recouvrer	2 716	(14 256)
des autres actifs	(3 789)	72
Augmentation (diminution) :		
des dettes fournisseurs et autres créditeurs	(16 737)	12 300
des montants à payer à des courtiers	(11 180)	(37 516)
de l'impôt à payer	872	(1 211)
	<u>(58 060)</u>	<u>(165 844)</u>

## 16 Risques financiers et juste valeur

### Facteurs de risques financiers

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

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

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

### Risque de marché

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

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

La société est exposée au risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie du fait que la majorité de ses emprunts sont à taux variable. Étant donné que la société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pour faire face à ce type de dette à long terme, elle préfère utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments de créance à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait recourir à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 31 décembre 2018, la société détenait 1 933 139 \$ (2 315 615 \$ en 2017) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2018, une hausse ou une baisse de 1 % des taux d'intérêt (hausse ou baisse de 1 % en 2017), toutes les autres variables demeurant constantes, entraînerait une augmentation ou une diminution d'environ 121 \$ (191 \$ en 2017) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

	2018	2017
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Entre néant et 2,5 %	Entre néant et 1,0 %
Placements à court terme soumis à restrictions	Entre 0,50 % et 0,60 %	Entre 0,30 % et 0,50 %
Titres de créance	Entre 0,75 % et 12,5 %	Entre 1,016 % et 12,0 %
Prêts consentis à des membres du personnel	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Facilités de crédit		
Avances bancaires	Taux préférentiel majoré de 0,25 %	Taux préférentiel majoré de 0,25 %
Facilité garantie	1,0 %	1,0 %
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Montants à payer à des courtiers	Entre 0,00 % et 2,15 %	Entre 0,00 % et 1,17 %
Emprunts hypothécaires	Entre 0,8 % et 1,0 %	Entre 0,8 % et 1,0 %

La société détient des actifs financiers à des fins de transaction relativement à des titres de créance d'un montant de 92 931 \$ (62 598 \$ en 2017) et des passifs financiers à des fins de transaction relativement à des titres de créance d'un montant de 69 275 \$ (15 696 \$ en 2017).

Les titres de créance sont habituellement très sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt. En principe, une hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse de la valeur des titres de créance. Inversement, une baisse des taux d'intérêt entraîne habituellement une augmentation de la valeur des titres de créance. Une variation de 100 points de base du rendement à l'échéance se répercutera sur la juste valeur des titres de créance détenus à des fins de transaction, comme il est expliqué ci-après.

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

Augmentation de 100 points de base du rendement à l'échéance  
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance

Augmentation de 100 points de base du rendement à l'échéance  
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance

2018	
Actifs financiers – Titres de créance détenus à des fins de transaction \$	Passifs financiers – Titres de créance détenus à des fins de transaction \$
(2 681)	5 830
2 848	(6 469)
2017	
Actifs financiers – Titres de créance détenus à des fins de transaction \$	Passifs financiers – Titres de créance détenus à des fins de transaction \$
(1 846)	931
1 944	(914)

**Risque de change**

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

	<b>2018</b>			
	<b>Actifs financiers</b>	<b>Passifs financiers</b>	<b>Exposition nette</b>	<b>Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 %</b>
	\$	\$	\$	\$
Dollar canadien	1 334	(185 650)	(184 316)	(18 432)
Livre sterling	1 712	-	1 712	171
Euro	18 245	(5 037)	13 208	1 321
Couronne norvégienne	-	(6 998)	(6 998)	(700)
Shekel israélien	321	(6 681)	(6 360)	(636)
	<b>21 612</b>	<b>(204 366)</b>	<b>(182 754)</b>	<b>(18 276)</b>

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

**Risque de prix sur titres de capitaux propres**

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

Les titres vendus à découvert sont des engagements de la société à livrer des titres donnés à une date ultérieure. La société doit alors acheter ces titres au cours du marché en vigueur à la date de livraison. Il en résulte le risque que le montant payé par la société pour s'acquitter de son obligation de livrer un titre soit supérieur au montant reçu lors de la prise de l'engagement ou au montant de l'obligation comptabilisé dans les états financiers consolidés. Par ailleurs, la société a conclu des instruments financiers dérivés d'un notional supérieur à leur juste valeur inscrite dans les états financiers consolidés. Cette information est présentée à la note 6 a) des états financiers consolidés, ce qui entraîne le risque que la société règle ces instruments à une valeur supérieure ou inférieure à la valeur inscrite aux états financiers consolidés.

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

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

	<b>2018</b>		
	Juste valeur \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours \$
Placements en actions et autres titres			
Titres de capitaux propres et dérivés cotés	1 949 989	2 534 985	1 364 993
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(675 468)	(878 108)	(472 828)
Incidence avant impôt sur le résultat net		382 356	(382 356)
	<b>2017</b>		
	Juste valeur \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours \$
Placements en actions et autres titres			
Titres de capitaux propres et dérivés cotés	2 395 241	3 113 813	1 676 668
Actions vendues à découvert et passifs dérivés	(899 655)	(1 169 551)	(629 758)
Incidence avant impôt sur le résultat net		448 676	(448 676)

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

### Risque de crédit

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

La société est exposée au risque de crédit sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les montants à recevoir de courtiers et les placements en titres de créance. Le risque de crédit découlant des fonds détenus auprès d'institutions financières est exclusivement géré par des investissements auprès d'institutions financières assorties d'une cote minimale de A. La société gère son risque de crédit découlant des titres de créance en assurant un suivi serré de l'émetteur de la dette et des notes publiées par les diverses agences de notation. Tous les placements en titres de créance sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net et sont négociés en bourse, par conséquent, il serait donc relativement facile de se départir d'un placement risqué si la solvabilité d'un émetteur venait à passer sous le seuil acceptable pour la société.

Les notations sont présentées selon l'échelle de notation de Standard & Poor's, comme suit :

Actifs financiers	Notation	2018 \$	2017 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	A	120 555	53 122
Placements à court terme soumis à restrictions	A	462	460
Montants à recevoir de courtiers	A	357 754	299 996
Titres de créance	B-	4 592	5 304
Titres de créance	CCC ou inférieure	88 339	57 294
<b>Contreparties sans notation de crédit externe</b>		<b>2018 \$</b>	<b>2017 \$</b>
Prêts consentis à des membres du personnel*		-	127

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

### Risque de liquidité

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

Tous les passifs financiers autres que les actions vendues à découvert, les passifs dérivés et les passifs au titre des parts rachetables à la date de clôture viennent à échéance ou devraient être remboursés dans moins d'un an (moins d'un an, en 2017). Le risque de liquidité lié à ces passifs est géré en conservant un portefeuille d'actifs de placement liquides.

### Gestion du risque lié au capital

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

	2018	2017
Total du passif, montant net	1 429 795 \$	1 612 645 \$
Total des capitaux propres	969 421 \$	1 063 385 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,47	1,52

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 2,0. La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de surveiller le risque. La société n'est soumise à aucune clause restrictive d'origine externe ni exigence en matière de capital, exception faite de celles prévues dans les facilités de crédit (note 5).

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## Estimation de la juste valeur

Les tableaux ci-après présentent une analyse des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur, selon les données d'entrée utilisées aux fins de l'application de la méthode d'évaluation employée. Les différents niveaux ont été définis comme suit :

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

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

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

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

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

Les tableaux suivants présentent une analyse de la hiérarchie de la juste valeur des actifs financiers et passifs financiers de la société évalués à la juste valeur aux 31 décembre 2018 et 2017 :

				2018
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
<b>Actif</b>				
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net				
Détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	1 929 381	1 429	-	1 930 810
Titres de créance	-	92 931	-	92 931
Actifs financiers dérivés	-	29 588	-	29 588
Autres				
Titres de capitaux propres	2 014	8 425	84 482	94 921
Titres de créance	-	2 824	4 124	6 948
Placements immobiliers	-	-	41 161	41 161
	1 931 395	135 197	129 767	2 196 359
<b>Passif</b>				
Passifs financiers				
Détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	637 121	-	-	637 121
Titres de créance	-	69 275	-	69 275
Passifs dérivés	4 221	38 347	-	42 568
	641 342	107 622	-	748 964

				2017
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
<b>Actif</b>				
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net				
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
Autres				
Titres de capitaux propres	2 133	8 821	60 422	71 376
Placements immobiliers	-	-	30 789	30 789
	2 310 577	149 606	103 780	2 563 963
<b>Passif</b>				
Passifs financiers				
Détenus à des fins de transaction				
Actions vendues à découvert	892 203	-	-	892 203
Titres de créance	-	15 696	-	15 696
Passifs dérivés	-	9 612	-	9 612
	892 203	25 308	-	917 511

### Instruments financiers classés au niveau 1

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

### Instruments financiers classés au niveau 2

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

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

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

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## Instruments financiers classés au niveau 3

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

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

Aux 31 décembre 2018 et 2017, les instruments de niveau 3 étaient issus de diverses entités et de divers secteurs d'activité.

Les placements immobiliers, présentés plus en détail à la note 8, comprennent des placements dans des sociétés immobilières fermées et dans des fiducies de placement immobilier et des sociétés en commandite. 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 et les sociétés en commandite, 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.

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

	2018		
	Placements immobiliers \$	Titres non cotés \$	Total \$
<b>Au 31 décembre 2017</b>	30 789	72 991	103 780
Transféré depuis le niveau 3 i)	-	(30 626)	(30 626)
Achats ii)	14 869	56 209	71 078
Produit des ventes	-	(13 556)	(13 556)
Distributions	(9 663)	(252)	(9 915)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net			
sur les instruments financiers détenus à la clôture de l'exercice	2 088	(3 545)	(1 457)
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	-	540	540
Écarts de conversion	3 078	6 845	9 923
<b>Au 31 décembre 2018</b>	<b>41 161</b>	<b>88 606</b>	<b>129 767</b>

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

- i) Au cours de l'exercice, les placements privés de la société dans des titres de capitaux propres et la dette convertible du secteur des services Internet ont été transférés depuis le niveau 3 aux termes d'appels publics à l'épargne. La juste valeur de ces placements a été obtenue à partir de prix cotés sur les marchés actifs dans lesquels les placements en question sont négociés et ceux-ci ont été reclassés au niveau 1 avant d'être vendus.
- ii) Au cours de l'exercice, la société a effectué trois placements dans des sociétés fermées des secteurs de la finance et de la biotechnologie pour un total de 55 288 \$. Il n'existe pas de marché établi pour ces placements. La façon la plus probable de s'en départir demeure la cession des placements ou leur inscription sur une bourse de valeurs.

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

Le tableau qui suit présente les placements dont la juste valeur a été évaluée au moyen de techniques d'évaluation classées au niveau 3 au 31 décembre 2018 :

Description	Juste valeur (arrondi) 2018 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées sociétés pharmaceutiques – titres de capitaux propres	13 500	Approche des sociétés comparables	Variation moyenne des indices Variation médiane de la capitalisation boursière de référence	-1,15 % -33,94 %	50 % 10 %	+/-40 +/-190
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées sociétés pharmaceutiques – actions privilégiées convertibles	27 300	Transaction récente	Aucune	-	-	-
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées services financiers	28 000	Approche des sociétés comparables Transaction récente	Capitalisation boursière moyenne/valeur comptable Aucune	1,44 -	10 % -	+/-1 900 -
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées aliments et boissons	14 000	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus Multiples des revenus Multiple du BAIIA	24,911 M\$ 1,83 12,74	1 M\$ 10 % 10 %	+/-500 +/-700 +/-600
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées concepteurs de logiciels – obligations convertibles	3 000	Approche des sociétés comparables Évaluation des options de Black et Scholes	Rendement à ce jour Estimation des revenus Multiples des revenus Volatilité	41,043 % 1,280 M\$ 4,69 37,66 %	20 % 250 M\$ 10 % 20 %	+/-45 +/-100 +/-100 +/-35
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées – autres	2 800	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus Multiples des revenus	92,550 M\$ 0,89	5 M\$ 10 %	+/-40 +/-75
FPI et sociétés en commandite	9 700	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation Taux de capitalisation Période d'actualisation des flux de trésorerie Taux de croissance des loyers	8,0 %-18,2 % 4,5 %-8,5 % 5-10 ans 0 %-10 %	Les FPI et les sociétés en commandite se composent de divers placements dans des immeubles commerciaux et résidentiels, chacune comportant des données d'entrée non observables adaptées pour fournir la meilleure estimation possible de leur juste valeur. Les données d'entrée indiquées couvrent la fourchette utilisée pour tous les placements immobiliers des FPI. Une analyse générale de la variation des données d'entrée ne révélerait pas une variation de la valeur.	
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	12 000 19 500	Transactions récentes Modèle de capitalisation	Aucune Taux de rendement	- 7,0 %	- 1,0 %	- +2 300 -1 700

Le tableau qui suit présente les placements dont la juste valeur a été évaluée au moyen de techniques d'évaluation classées au niveau 3 au 31 décembre 2017 :

Description	Juste valeur (arrondie) 2017 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées services Internet		Approche des sociétés comparables	Valeur de l'entreprise/ utilisateurs, contre revenu/utilisateurs	Nombre d'utilisateurs VE/utilisateur	10 M 10 %	+/-400 +/-700
- titres de capitaux propres	29 700	Transaction récente	Aucune	-	-	-
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées services Internet		Évaluation des options de Black et Scholes	Prix de l'action	0,38	10 %	+/-15
- obligations convertibles	12 600	Méthode des dettes similaires	Rendement à l'échéance	8,08 %	10 %	+/-255
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées sociétés pharmaceutiques	13 200	Transaction récente	Aucune	-	-	-
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées aliments et boissons	11 000	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus Multiples des revenus	17 000 \$ 2,31	1 M\$ 10 %	+/-100 +/-100
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées concepteurs de logiciels	4 000	Transaction récente	Aucune	-	-	-
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées - autres	2 400	Approche des sociétés comparables	Estimation des revenus Multiples des revenus	80,57 M\$ 1,56	1 M\$ 10 %	+/-15 +/-100
FPI	14 500	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation Taux de capitalisation Période d'actualisation des flux de trésorerie Taux de croissance des loyers	7,0 %-12 % 5,0 %-9,0 % 10-13 ans (12,0)%-39,10 %	Les FPI se composent de divers placements dans des immeubles commerciaux et résidentiels chacune comportant des données d'entrée non observables adaptées pour fournir la meilleure estimation possible de leur juste valeur. Les données d'entrée indiquées couvrent la fourchette utilisée pour tous les placements immobiliers des FPI. Une analyse générale de la variation des données d'entrée ne révélerait pas de variation de la valeur.	
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	16 300	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	7,0 %	1,0 %	+2 200 -1 600

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

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

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

## 17 Informations sur la composition de la société

### Principales filiales et entités structurées

Les états financiers consolidés englobent les comptes de la société et de toutes ses filiales et entités structurées aux 31 décembre 2018 et 2017. Le tableau qui suit décrit les principales filiales et entités structurées en exploitation ainsi que leurs activités.

Nom	Pays de constitution	Pourcentage de la participation détenue		Nature des activités
		2018	2017	
Senvest Global (KY) L.P.	Îles Caïman	100	100	Société de placement
Senvest Global L.P.	États-Unis	100	100	Société de placement
RIMA Senvest Master Fund GP, L.L.C.	États-Unis	-	-	Commandité de Senvest Master Fund, L.P.
Senvest Technology Partners GP, L.L.C.	États-Unis	-	-	Commandité de Senvest Technology Partners Master Fund, L.P.
Argentina Capital Inc.	Canada	100	100	Immobilier
Pennsylvania Properties Inc.	États-Unis	100	100	Immobilier
Senvest Equities Inc.	Canada	100	100	Société de placement
Senvest Fund Management Inc.	États-Unis	100	100	Société de placement
Senvest Management L.L.C.	États-Unis	-	-	Gestionnaire de placements des fonds
Senvest Master Fund, L.P.	Îles Caïman	41	45	Fonds de placement
Senvest Technology Partners Master Fund, L.P.	Îles Caïman	53	53	Fonds de placement
Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, L.P.	Îles Caïman	73	73	Fonds de placement
Punto Box SL	Espagne	-	100	Immobilier
Bogas Costa Del Sol, SL	Espagne	-	100	Immobilier
Global Box Arganda, SL	Espagne	-	100	Immobilier
Global Box Rivas, SL	Espagne	-	100	Immobilier
Coldstream SL	Espagne	100	-	Immobilier

Le total de la participation ne donnant pas le contrôle pour l'exercice constitue une perte de 15 112 \$ (gain de 24 401 \$ en 2017), montant qui est principalement attribué à Senvest Management L.L.C. La variation du montant de rachat du passif au titre des parts rachetables pour l'exercice représente une diminution de 232 312 \$ (augmentation de 146 030 \$ en 2017), montant qui est attribué en totalité aux fonds.

En 2018, les entités Punto Box SL, Bogas Costa Del Sol, SL, Global Box Arganda, SL, et Global Box Rivas, SL se sont regroupées pour former Coldstream SL.

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

Bilans résumés	Senvest Management L.L.C.	
	2018	2017
	\$	\$
Actif	96 954	113 027
Passif	7 087	8 994
Actif net	89 867	104 033
Cumul de la participation ne donnant pas le contrôle	89 867	104 033

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

États du résultat global résumés	2018	2017
	\$	\$
Revenus et gains nets (pertes nettes) sur placements	(9 698)	37 269
Charge	12 969	14 866
Résultat net	(22 667)	22 403
Autres éléments du résultat global	8 250	(4 773)
Résultat global	(14 417)	17 630
Résultat net affecté à la participation ne donnant pas le contrôle	(22 667)	22 403

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

	2018	2017
	\$	\$
Distributions versées à la participation ne donnant pas le contrôle	-	2 597

Tableaux des flux de trésorerie résumés	2018	2017
	\$	\$
Sorties de trésorerie liées aux activités d'exploitation	(1 902)	4 609
Sorties de trésorerie liées aux activités de financement	-	(2 597)
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(1 902)	2 012

Aucune garantie n'a été fournie aux filiales et aux entités structurées, à l'exception de la garantie visant le contrat de location-exploitation de Senvest Management L.L.C. Les montants en question ont été inclus aux engagements de la société présentés à la note 20 a). La société n'est pas responsable d'autres passifs éventuels auxquels ses filiales et entités structurées pourraient être assujetties et ne réglera aucun autre passif au nom de celles-ci.

31 DÉCEMBRE 2018 ET 2017

(EN MILLIERS DE DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE)

## 18 Acquisition de filiales

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

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

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

Les entreprises acquises ont contribué aux revenus à hauteur de 2 770 \$ et à la perte nette à hauteur de 330 \$, montants inscrits à l'état du résultat net, pour la période du 16 janvier 2017 au 31 décembre 2017.

## 19 Transactions entre parties liées

### Rémunération des principaux dirigeants

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

	2018 \$	2017 \$
Salaires et autres avantages du personnel à court terme	7 681	13 121
Avantages postérieurs à l'emploi (cotisations définies)	27	39
	7 708	13 160

### Frais de gestion

Certains membres du personnel et certaines parties liées qui ont investi dans les fonds ne paient pas les frais de gestion qui sont facturés aux investisseurs externes. Le montant investi par ces participants en 2018 totalise 86 727 \$ (103 454 \$ en 2017).

## 20 Engagements

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

	\$
2019	1 276
2020	1 349
2021	1 163
2022	1 163
2023	1 163
Par la suite	952

b) Conformément aux modalités de certains de ses placements en actions et autres titres, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 13 323 \$.

c) Conformément aux modalités de certains de ses placements immobiliers, la société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 9 048 \$.

## 21 Information sectorielle et géographique

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

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

						2018	
	États-Unis \$	Canada \$	Union européenne \$	Argentine \$	Autres \$	Total \$	
<b>Revenus</b>							
Revenus d'intérêts	12 543	1 184	2 261	-	3	15 991	
Revenus de dividende	7 573	1 422	671	216	873	10 755	
Autres revenus	106	442	702	-	-	1 250	
						2017	
	États-Unis \$	Canada \$	Grande- Bretagne \$	Reste de l'Union européenne \$	Argentine \$	Autres \$	Total \$
<b>Revenus</b>							
Revenus d'intérêts	5 450	485	-	1 037	-	-	6 972
Revenus de dividende	3 366	7 450	255	846	1 133	3 665	16 715
Autres revenus	903	470	-	1 131	-	-	2 504



## Conseil d'administration

Victor Mashaal  
Président du conseil et président  
Senvest Capital Inc.

\*Ronald G. Assaf  
Homme d'affaires

Frank Daniel  
Secrétaire-trésorier  
Senvest Capital Inc.

\*David E. Basner  
Homme d'affaires

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

Richard Mashaal  
Vice-président,  
Senvest Capital Inc.

\*Membre du comité de vérification

## Dirigeants

Victor Mashaal  
Président du conseil et président

Frank Daniel  
Secrétaire-trésorier

Richard Mashaal  
Vice-président

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

## Renseignements à l'intention des investisseurs

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

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

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

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

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