

SENVEST

Rapport annuel

2022



S

Faits saillants de la situation financière

DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES

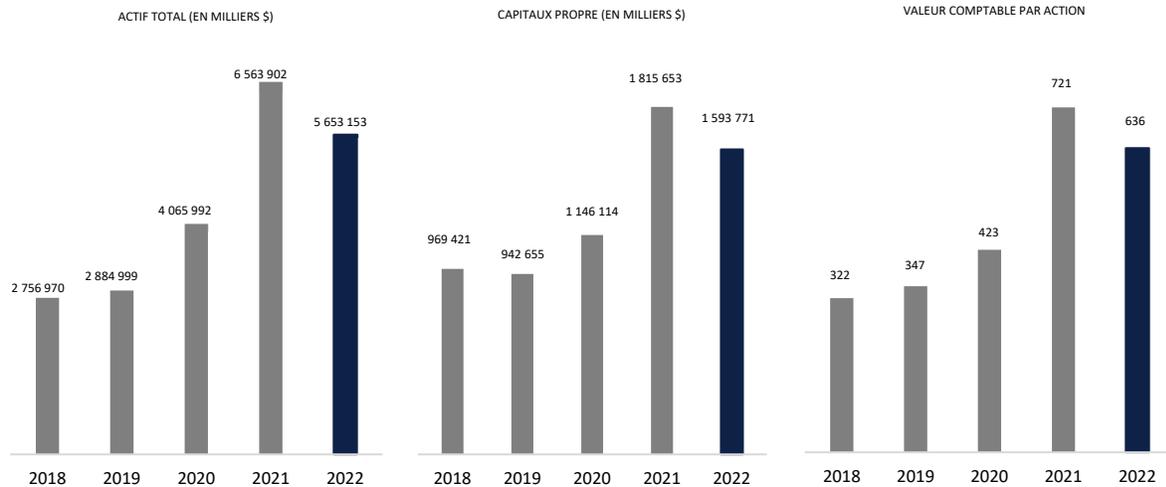
(en milliers, sauf les montants par actions)
(exercices terminés le 31 décembre)

	2022	2021	2020	2019	2018
		\$	\$	\$	\$
SOMMAIRE DES ACTIVITÉS					
Total des revenus et gains net					
(pertes nettes) sur placements	(730 345)	2 482 176	739 405	426 150	(316 619)
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	(326 083)	732 988	211 717	104 794	(140 086)
Résultat par action dilué	(130,98)	289,32	80,66	39,16	(51,72)
DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES					
Actif total	5 653 153	6 563 902	4 065 992	2 884 999	2 756 970
Capitaux propres	1 593 771	1 815 653	1 146 114	942 655	969 421

RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

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

	2022		2021	
	\$		\$	
TRIMESTRE	Haut	Bas	Haut	Bas
Premier	415,00	361,00	317,00	174,00
Deuxième	404,00	340,00	388,88	308,00
Troisième	362,08	306,25	400,00	370,00
Quatrième	344,99	279,00	415,00	359,00





RENDEMENT GLOBAL

Senvest Capital (« Senvest » ou la « société ») a enregistré une perte nette attribuable aux actionnaires ordinaires de (326,1) M\$ ou (130,98) \$ par action ordinaire (montant de base et dilué) pour l'exercice clos le 31 décembre 2022. En comparaison, l'exercice clos le 31 décembre 2021 s'était soldé par un bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires de 733,0 M\$ ou 289,32 \$ par action ordinaire (montant de base et dilué). Pour l'exercice considéré, le dollar américain s'est apprécié par rapport au dollar canadien, et il en est résulté un gain de change d'environ 106,7 M\$. 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 actionnaires ordinaires s'est établi à (219,4) M\$ pour l'exercice.

Le résultat net lié aux placements en actions de la société explique la majeure partie des résultats. La variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres, y compris les titres vendus à découvert et les passifs dérivés, a totalisé (810) M\$ pour l'exercice considéré, contre 2 423,8 M\$ pour l'exercice 2021. La plupart des placements en actions de la société sont détenus par l'intermédiaire de deux fonds, Senvest Master Fund, L.P. et Senvest Technology Partners Master Fund, L.P., qui sont consolidés avec les comptes de la société. Pour une analyse détaillée de la variation nette de la juste valeur des placements en actions, veuillez consulter les lettres aux investisseurs des deux fonds qui se trouvent vers la fin du présent rapport de gestion.

Les marchés des capitaux sont demeurés exceptionnellement volatils au cours du quatrième trimestre du fait de la hausse généralisée de l'inflation et du resserrement rapide des politiques des banques centrales, qui ont pesé sur tous les indices. Les fortes augmentations de taux d'intérêt et la fin du long processus de réduction progressive des rachats d'actifs par les banques centrales ont continué de retenir l'attention des investisseurs. Les actions américaines ont connu leur pire performance annuelle depuis 2008. L'indice Russell 2000 des petites capitalisations a plié de 21,6 % sur l'exercice, alors que le S&P 500 et le NASDAQ ont respectivement perdu 19,4 % et 33,1 %.

Sur une base consolidée, les placements représentant la plus grande part de l'actif des deux fonds au 31 décembre 2022 étaient Paramount Resources (POU), Capri Holdings (CPRI), Marriot Vacations (VAC), Tower Semiconductors (TSEM), QuidelOrtho (QDEL), Ebay (EBAY) et SolarEdge Technologies Inc.

Le fonds Senvest Master (Fonds Senvest Partners), qui se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation, a enregistré un rendement de 16,8 %, déduction faite des frais, pour le quatrième trimestre et de (19,8 %) 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 supérieure à celle de son indice de référence le plus pertinent, l'indice Russell 2000, pour le trimestre et l'exercice. Par ailleurs, le fonds a réalisé un rendement supérieur à celui de l'indice S&P 500 pour le trimestre et à peu près le même pour l'exercice, bien que cet indice ne soit pas considéré comme un indice de référence pertinent du fonds. Le fonds a émis une catégorie d'actions destinée aux investisseurs institutionnels. Accessibles moyennant un placement minimal de 75 M\$ US, ces actions apportent un élément de durée, ce qui améliore la stabilité de son capital et l'aide à investir sur le long terme pour dégager des bénéfices, dans l'intérêt de ses partenaires. Les fonds propres de Senvest sont assujettis aux mêmes règles de liquidité que la catégorie d'actions destinée aux investisseurs institutionnels. En raison de la progression de ce fonds au cours de 2020 et 2021, il y a eu des rachats importants au cours des deux exercices précédents, car certains investisseurs cherchaient à « encaisser » une partie de leurs gains.





Le fonds Senvest Technology Partners (auparavant, « fonds Senvest Israel Partners »), établi en 2003, investit principalement dans des sociétés liées à Israël. En 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 est désormais Senvest Technology Partners. Après quinze ans d'investissement dans le secteur des technologies en Israël, le fonds a ouvert son portefeuille aux placements technologiques du monde entier. Le fonds Senvest Technology Partners conserve la même philosophie de placement et continue de mettre à profit sa diligence et sa compréhension des marchés technologiques et financiers du monde entier. Le fonds a enregistré un rendement de 4,2 %, déduction faite des frais, pour le quatrième trimestre et de (32,5 %) pour l'exercice (les résultats mensuels des deux fonds sont affichés sur le site Web de la société). Tel que mentionné précédemment, les comptes de ces deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

La société détient un portefeuille de biens immobiliers au 31 décembre 2022. Une partie de ce portefeuille représente des placements détenus dans différentes fiducies de placement immobilier (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, à savoir des unités d'entreposage libre-service à Madrid, en Espagne. Les immeubles de placement sont initialement évalués au coût, incluant les coûts de transactions. 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 sont inclus dans le résultat net de la société.

La société consolide Senvest Management LLC (« SML »), entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour Senvest Partners et Senvest Technology 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 17,5 M\$ au 31 décembre 2022, contre 11 M\$ au 31 décembre 2021.

Au 31 décembre 2022, l'actif consolidé de Senvest totalisait 5 653,2 M\$, contre 6 563,9 M\$ à la fin de 2021. La valeur des placements en actions et autres titres a totalisé 5 280,9 M\$, par rapport à 6 272,8 M\$ en décembre 2021. La société a acheté pour 5 475,1 M\$ de placements au cours de l'exercice et en a vendu pour 5 667,2 M\$. Le passif de la société a diminué à 4 059,4 M\$ pour l'exercice, contre 4 748,2 M\$ en 2021. Cet écart d'un exercice à l'autre s'explique principalement par l'importante diminution du passif au titre des parts rachetables. Le produit de la vente à découvert de titres s'est établi à 6 953,3 M\$, et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 6 663,8 M\$ pour l'exercice. Au total, les montants des opérations sont inférieurs aux montants de 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 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 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 découlant de la conversion sont comptabilisées à titre d'écarts de conversion dans les autres éléments du résultat global. 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 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 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 d'administration.

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 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 2022, la société détenait suffisamment d'actions de sociétés ouvertes qu'elle peut vendre pour rembourser en totalité ses emprunts à taux variable.

Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la valeur des actifs et des passifs financiers monétaires libellés en monnaies étrangères fluctue en raison des variations des taux de change sous-jacents. La monnaie fonctionnelle de la société est le dollar américain. La société est exposée au risque de fluctuations des cours du dollar canadien, de la livre sterling, de l'euro et du shekel israélien.

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 titres vendus à découvert et des dérivés fluctue en raison des variations des cours de marché de ces placements. 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 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 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 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 notionnel supérieur à leur juste valeur inscrite dans les états financiers consolidés. 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 consolidés.

Les placements en actions et autres titres de la société comportent un risque de baisse limité à leur valeur comptable, tandis que le risque lié aux actions vendues à découvert et aux dérivés est 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. La société surveille étroitement ses placements en actions et autres titres et ses titres vendus à découvert et ses dérivés.



Au 31 décembre 2022, l'incidence d'une variation de 30 % des cours des titres de capitaux propres cotés, des dérivés, des titres vendus à découvert et des passifs dérivés de la société s'établissait comme suit (en milliers) :

	Juste valeur	Augmentation de 30 % de la juste valeur estimative	Diminution de 30 % de la juste valeur estimative
Placements en actions et autres titres			
Actions et dérivés cotés	4 929 114	6 407 848	3 450 380
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(858 733)	(1 116 353)	(601 113)
Incidence avant impôt sur le résultat net		1 221 114	(1 221 114)

Ces données pourraient être inférieures, car elles doivent être ajustées pour tenir compte de la quote-part du résultat net applicable affectée au passif au titre des parts rachetables.

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 ouvertes, qui peuvent être liquidés 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 de un an. Le risque de liquidité lié à ces passifs est géré en conservant un portefeuille d'actifs de placement liquides.

Risque de crédit

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

Toutes les 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 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 au total de ses capitaux propres et gère sa structure du 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 gère son capital en se fondant sur son ratio passif net/capitaux propres. Celui-ci se présente comme suit (en millions) :

	31 décembre 2022	31 décembre 2021
Total du passif net	3 895,8 \$	4 678,9 \$
Total des capitaux propres	1 593,8 \$	1 815,7 \$
Ratio passif net/capitaux propres	2,44	2,58

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 3,0. La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de surveiller le risque. Le ratio capitaux empruntés/capitaux propres de la société s'établissait à 2,44 à la fin de l'exercice 2022, comparativement à 2,58 à la fin de 2021.

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 donné. 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 liées 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 2022, environ 88,5 % 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.





Risques liés aux changements climatiques

Les risques liés aux changements climatiques s'entendent des risques physiques et des risques de transition associés aux changements climatiques pouvant avoir des répercussions importantes sur les collectivités et l'économie. Bien que l'exposition directe des activités de la société aux risques liés aux changements climatiques soit relativement faible, la société pourrait subir indirectement les effets de ces risques par l'intermédiaire des actions et des autres actifs dans lesquels elle investit.

Le portefeuille de placements de la société pourrait subir les conséquences directes d'événements météorologiques extrêmes plus fréquents et plus intenses qu'avant, ainsi que les conséquences indirectes d'interruptions connexes de la chaîne d'approvisionnement. L'exposition du portefeuille de placements de la société aux risques liés aux changements climatiques découle aussi de la transition vers une économie à faibles émissions de carbone, transition qui pourrait accentuer les risques liés à la réputation, aux marchés, à la réglementation, aux politiques, aux questions juridiques et à la technologie. Les placements actuels du portefeuille dans des secteurs à fortes émissions de carbone et sur des marchés qui dépendent de ces secteurs pourraient être davantage exposés aux risques de transition en raison de changements marqués des perceptions et préférences des clients, du coût croissant des émissions de carbone et de la concurrence provenant des énergies renouvelables.

Estimations et jugements 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. 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 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 de Senvest Master Fund LP et Senvest Technology Partners GP LLC agit à titre de commandité de Senvest Technology Partners Master Fund LP. En guise de rémunération pour son travail de sous-conseiller, la société a le droit de recevoir 60 % des frais de gestion de RIMA et des incitatifs gagnés par les commandités pour chaque exercice.

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

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 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. Les actifs financiers classés au niveau 1 représentent environ 88,5 % 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 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. 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 représentent environ 5,8 % du total des actifs financiers.

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 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 instruments, la société recourt à des techniques d'évaluation pour établir leur juste valeur. Les actifs financiers classés au niveau 3 représentent environ 5,7 % 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 d'administration 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 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.

Au 31 décembre 2022, 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. 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 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 dans Senvest Master Fund, L.P., Senvest Technology 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. Pour une certaine catégorie, toutefois, un nombre de rachats trimestriels maximal correspondant à 17 % des parts et un nombre de rachats annuels maximal correspondant à 34 % des parts s'appliquent. 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 a des parts qui peuvent être rachetées deux fois par année moyennant un préavis de 120 jours. 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.

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 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.





RÉSULTATS TRIMESTRIELS

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

Période	Total des revenus et des gains (pertes) de placement	Résultat net – actionnaires ordinaires	Résultat par action
2022-4	467 665	153 795	61,58
2022-3	(265 349)	(118 477)	(47,72)
2022-2	(956 862)	(356 091)	(142,71)
2022-1	24 201	(5 310)	(2,13)
2021-4	232 882	58 954	24,03
2021-3	(76 453)	(51 179)	(19,27)
2021-2	440 016	150 715	60,29
2021-1	1 885 731	574 498	224,27

PRINCIPALES INFORMATIONS ANNUELLES

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

	2022	2021	2020
Total des revenus et des gains (pertes) nets sur placement	(730 345)	2 482 176	739 405
Résultat net – actionnaires ordinaires	(326 083)	732 988	211 717
Résultat par action, dilué	(130,98)	289,32	80,66
Total de l'actif	5 653 153	6 563 902	4 065 992

La société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 12 596 \$ au titre de placements en actions ainsi que des apports supplémentaires de 11 979 \$ au titre de placements immobiliers en capitaux propres.

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. 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 dernières 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.



La 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 trois courtiers primaires, ces pertes éventuelles pourraient être importantes.

Le 16 août 2022, Senvest a entrepris, dans le cours normal des activités, une nouvelle offre publique de rachat visant jusqu'à 100 000 de ses propres actions ordinaires avant le 15 août 2023. Depuis le début de 2022, la société a racheté 24 400 actions, aux termes de l'offre précédente et de la nouvelle offre. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 478 624 au 31 décembre 2022 et à 2 475 524 au 31 mars 2023. Aucune option sur actions n'était en cours au 31 décembre 2022 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 se conformer à certaines clauses financières restrictives. Toutes ces clauses ont été respectées pendant l'exercice. La société a également des comptes sur marge auprès de courtiers.

Transactions entre 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 Technology 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 consolidé 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 17,5 M\$ au 31 décembre 2022, contre 11 M\$ au 31 décembre 2021.

Placements importants en actions

Pour obtenir le sommaire de l'information financière de certaines entités détenues importantes, voir les états financiers consolidés audités de 2022. Les comptes de Senvest Partners, de Senvest Technology Partners et de Senvest Cyprus Recovery Investment Fund sont consolidés avec les comptes de la société.

Événements géopolitiques

Le conflit militaire en cours entre l'Ukraine et la Russie et les sanctions économiques imposées par les pays occidentaux continuent de susciter des préoccupations sur les marchés des capitaux. Les effets de cette guerre sur la valeur des actifs financiers de la société sont difficiles à prévoir. Comme la société ne détient aucun actif en Ukraine, en Russie ou au Bélarus, l'ampleur des variations possibles de la valeur de ses actifs financiers devrait être peu significative.





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 31 mars 2023 et ne seront pas mis à jour ni révisés, sauf si la réglementation sur les valeurs mobilières applicable l'exige.

AUTRES INFORMATIONS FINANCIÈRES

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

Senvest Technology Partners Master Fund, LP (“Senvest Technology Partners”)

Q4 Investor Letter: March 8, 2023

	Q4			Q4	YTD	Annualized Since Inception	Cumulative Since Inception
	Oct	Nov	Dec	2022	2022		
Senvest Technology Partners	4.77%	5.67%	-5.88%	4.20%	-32.53%	17.00%	2,120.97%
NASDAQ	3.94%	4.51%	-8.66%	-0.78%	-32.51%	12.16%	864.90%
Russell 2000	11.01%	2.31%	-6.49%	6.20%	-20.46%	9.71%	523.83%

Dear Partners,

Financial markets rallied in the fourth quarter of 2022 after posting losses in the previous three quarters. Stocks responded positively to the Fed signaling a more measured approach to raising interest rates. In Q4 2022, Senvest Technology Partners was up +4.20% on a gross basis (before fees and expenses)¹, outperforming the NASDAQ, which was down -0.78%, but slightly underperforming the Russell 2000, which gained +6.20%. The month of December, however, saw a bout of year-end tax loss selling in which many small cap stocks hit new lows. We took advantage of the December pullback and increased our exposure as many stocks fell into deep value territory.

TECHNOLOGY MARKET COMMENTARY:

In the fourth quarter, we saw the beginning of a semiconductor inventory correction cycle. Supply shortages abated as investments in elevated buffer inventory levels and new capacity expansion alleviated the ongoing “golden screw” component shortage. Concurrently, demand from several large end markets slowed as increased interest rates curbed consumer and enterprise spending. Commodity semiconductor markets such as DRAM and NAND memory felt the pain. DRAM prices declined around 20-25% quarter-over-quarter, with pricing expected to take another leg down in Q1 2023. Still, even as PCs and smartphones slowed into a more cautious economic backdrop, other end-markets remained healthy. The electrification of the car continued to gain momentum, driving unprecedented demand for high-performance analog components. Clean energy continued to see robust demand, as energy assurance and rising grid prices offset headwinds from higher financing rates and a slowing housing market.

Cloud computing saw mixed demand as cryptocurrency, gaming AR/VR, and IOT trends paused. While enterprise cloud migration cycles have elongated given softening economic conditions, companies are still increasingly turning to run their infrastructure in the cloud over private data centers. We continue to see an emerging era of cloud-based artificial intelligence is bringing new capabilities transforming diverse industries, from internet search and advertising to biotechnology and application development. Chat GPT is a recent high-profile example that has captured the consumer in its ability to mimic long prose responses

¹ To address the SEC’s new Marketing Rule, we have modified the format of our performance presentations to show net performance alongside gross performance, even for industry-level performance. Net performance for certain subsets of data presented throughout this letter will be calculated using the ratio between the Fund’s overall net and gross return. The Fund’s quarterly net returns broken out by long positions, short positions and currency are as follows: +4.16%, +0.11%, and -0.07%, respectively.



that seem less automated and more human. In short, while the cloud computing demand environment has clearly decelerated, several markets remain resilient and provide us with confidence that we can perhaps avoid the much debated “hard landing” in 2023.

OUTPERFORMERS:

The two largest contributors in the fourth quarter were Axcelis Technologies [NASDAQ: ACLS] and SolarEdge Technologies [NASDAQ: SEDG].

ACLS

Axcelis Technologies', a semiconductor capital equipment company, stock price increased +31.04% in the fourth quarter as the company continues to leverage its market leading position in the compound semiconductor market. ACLS' ion implant technology addresses a secular growth driver in semiconductors, Silicon Carbide (“SiC”), a key component in the electric vehicle (“EV”) supply chain. In early October, we added to our ACLS position as the stock fell to near-term trough-level valuations despite design-in activity indicating further market share gains. While historically strong in other parts of the analog and memory semiconductor end-markets, we believe the company has begun to penetrate the leading-edge foundry market as well. The ion implant market, after years of low growth, is experiencing a resurgence given the need for more ion implant steps in semiconductor manufacturing processes. Over the past cycle, ACLS has grown its market share from 5% to over 35%. We anticipate that ACLS can achieve over 50% market share over the next three years as they have dominant market share in the power semiconductor end-market for SiC devices used in EV motors, charging stations, and solar inverters. These markets are expected to experience secular growth over the next decade.

In its February earnings report, ACLS posted better-than-expected revenue and EPS numbers comfortably exceeding consensus expectations while also providing a stronger than anticipated outlook for 2023. For 2023, the company now expects revenue to exceed \$1 billion with gross margins of 44% equating to EPS of approximately \$6.00. The company also provided a new long-term model that includes revenue targets exceeding \$1.3 billion with EPS approaching \$10.00/share.

SEDG

SolarEdge, a provider of module-level power electronics for solar and energy storage solutions, had a stock price gain of +22.38% in the quarter after reporting a better-than-expected Q3 2022 earnings. SEDG is a leading provider of solar technology that includes inverters and optimizers attached to rooftop and ground-mount solar systems as well as an emerging provider of lithium-based battery systems for residential and commercial use. SEDG stands to benefit from multiple long-term tailwinds including: 1) the expansion of residential, commercial, and utility solar markets, 2) higher attach rates of battery storage solutions, and 3) the decentralization of energy production.

During the quarter, SEDG benefitted from continued strong demand for solar and battery storage solutions that drove revenue upside. While rooftop solar adoption has steadily increased in the US over the past several years, we have seen an explosion in Europe, particularly in Germany, driven by the relatively quick 2–3 year average payback period which compensates for the increase in utility rates in Europe. SEDG has

managed through a challenging environment the past several quarters that included supply chain issues, increased logistic costs, and FX headwinds given its geographic diversity. In 2023, we expect multiple catalysts to drive the stock higher including 1) continued share gains in both international and commercial markets, 2) a ramp up of a new production facility in Mexico, 3) the buildout of a new production facility in the US that will be partially financed through government incentives related to the Inflation Reduction Act, and 4) the initial entrance into the utility solar market. SEDG currently trades at a 37x P/E on consensus 2023 EPS estimates, however this implies a PEG of 0.5x and the company trades at a discount to its main competitor Enphase (“ENPH”), which trades at a 42x P/E on consensus 2023 EPS estimates.

UNDERPERFORMERS

The two largest detractors in the fourth quarter were Kornit Digital [NASDAQ: KRNT] and Radware [NASDAQ: RDWR].

KRNT

Kornit Digital, a leading supplier of digital textile printing technology solutions, declined -13.68% in the fourth quarter, despite reporting better-than-expected Q3 2022 earnings. KRNT develops and manufactures industrial printing solutions, including large printing systems, proprietary inks, and printing software, primarily for t-shirts and fabrics. KRNT’s technology addresses the global apparel retail market with the company estimating that its customers print 200 million garments annually, which roughly equates to around 5% of the total market being addressed by digital printing technologies. The growth of digital printing is an important contributor to the fast fashion trend and specifically helps with large brands reorienting supply chains and fulfillment networks, largely part of a broader strategy of carrying leaner inventory. Notably, KRNT has a strategic relationship with Amazon whereby it supplies the company with much of the technology it uses to run its print-on-demand platform. Amazon has been KRNT’s largest customer representing between 25-30% of revenue for the past several years.

KRNT’s stock has been under pressure for the past year with shares declining -85% in 2022. We had decided to reinitiate a position in the company after the stock had come under pressure. The company has contended with demand pull-forward during the COVID pandemic and a broad slowdown given tightening financial conditions, resulting in a significant decline in KRNT’s business in 2022 and early 2023. Although KRNT’s customers are going through a digestion period, we expect system sales to accelerate in 2H 2023. Additionally, KRNT will also be launching its new high-end Apollo platform in June 2023. This platform will open up a significant portion of KRNT’s addressable market as it will allow more traditional screen printers to adopt digital printing technology. The Apollo platform will have significantly higher throughput and a declining cost-per-print, which in turn should create an inflection in consumable demand. Although fundamentals are soft near-term and we attribute the end-of-year weakness in KRNT’s stock to tax-loss selling, we believe that at 2x EV/2023 consensus revenue, KRNT shares trade at a meaningful discount to historical levels, which have been closer to 5x EV/Revenue.

RDWR

Radware, a cyber security infrastructure provider, declined -9.36% in the fourth quarter as the company missed its Q3 2022 expectations with both revenue and EPS coming in below consensus. RDWR noted that in the final weeks of the quarter, customers chose to tighten their budgets with additional scrutiny around

spending plans across its enterprise and service provider customers. Annual Recurring Revenue (“ARR”) grew 5% year-over-year in Q3 to \$195 million, although it was flat quarter-over-quarter. Within the ARR figure, the Cloud Services & Product Subscription ARR grew 12% year-over-year decelerating from 18% year-over-year growth in Q2. RDWR continues to invest aggressively in its cloud business and we expect the company to invest in multiple new data center sites in 2023, while this is ultimately an investment ahead of future growth, it may limit margin expansion near-term.

RDWR continues its transition towards a SaaS and cloud delivered subscription-based cyber security platform, which finally contributes a meaningful portion of the company’s recurring revenue. RDWR’s business continues to benefit from several underlying secular trends, including DDoS cyberattacks as well as cloud-based application workload protection. RDWR is a radically different company today than it was five years ago as it is a well-positioned cyber security vendor growing double-digits. RDWR’s growing subscription revenue streams based on software-as-a-service and security-as-a-service models should accelerate top line meaningfully over the coming years. We believe that RDWR’s stock will re-rate and trade in-line with its security infrastructure peer group. As mentioned in a prior letter, with a new Board of Directors, RDWR is re-investing in its go-to-market channels and this should yield faster revenue growth in time. At just 2.0x 2023 EV/Revenue, RDWR trades a significant discount to cyber security infrastructure peers that trade between 5x-9x EV/Revenue and we see that valuation gap shrinking over time.

INDUSTRY ATTRIBUTION

Below and on the following page, we show the Fund’s industry attribution. Given the strong performance from ACLS and SEDG during the quarter, the Semiconductor sector contributed +5.67% gross and outperformed along with the Internet sector at +1.27% gross, driven by eBay’s solid performance. By industry, the most significant weakness was felt in Machinery and Healthcare sectors.

INDUSTRY	GROSS EXPOSURE (AS OF 12/31)	GROSS ATTRIBUTION (Q4 2022)	NET ATTRIBUTION (Q4 2022)	GROSS ATTRIBUTION (2022)	NET ATTRIBUTION (2022)
Aerospace & Defense	11%	-0.47%	-0.50%	-3.91%	-4.05%
Banks	0%	-0.10%	-0.11%	-2.33%	-2.42%
Comm. Equipment	16%	0.04%	0.04%	-6.60%	-6.85%
Electronic Equip. & Components	8%	-0.08%	-0.14%	-3.66%	-3.80%
Entertainment & Media	3%	-0.11%	-0.12%	-0.49%	-0.51%
Health Care Equip & Supplies/Tech	4%	-0.66%	-0.69%	-3.35%	-3.47%
Internet & Direct Marketing Retail	11%	1.27%	1.21%	-2.07%	-2.15%
Machinery	12%	-1.78%	-1.88%	-5.45%	-5.65%
Semiconductor & Equipment	47%	5.67%	5.36%	4.83%	4.65%
Software	18%	0.48%	0.45%	-6.14%	-6.37%
IT Hardware	1%	-0.02%	-0.02%	-3.36%	-3.49%
Index/ETF	0%	0.00%	0.00%	0.71%	0.69%
Other	4 %	0.71%	0.67%	0.76%	0.74%



Totals	135%	4.95%	4.27%	-31.06%	-32.68%
Long	132%	4.82%	4.16%	-35.98%	-37.41%
Short	-3%	0.13%	0.11%	4.92%	4.73%
Totals	135%	4.95%	4.27%	-31.06%	-32.68%

PORTFOLIO CHARACTERISTICS

In Q4, we increased the Fund's exposure levels after reducing our exposure in September 2022 when we began to enact a year-end tax-loss harvesting program to offset realized gains. We focused on harvesting tax losses in investments we felt were more structurally challenged and reinvested those proceeds into investments with higher conviction of near-term trends and appreciation. As a result, we ended the year with a net exposure of 129%, up significantly from 117% in the third quarter and 113% exiting 2021. Our gross exposure also increased to 135%, up from 125% at the end of September with our short exposure ending the year at -3% given our optimistic view of markets heading into 2023.

PORTFOLIO VALUATION

As of December 31st, 2022, the Fund's top ten investments represented 72% of gross exposure and 98% of equity. This includes our remaining investment in TSEM, roughly 16% of equity. The Fund's top ten positions traded with a portfolio-weighted average valuation of 2.00x EV/sales. Of our top investments, seven have a portfolio-weighted average net cash of 21.7% of their market capitalization, and another three companies have net debt and trade at 9.1x EV/EBITDA (per Bloomberg). As we maintain our core transformative value lens on investing through a market downturn, we actively manage the portfolio and deploy capital into new investments as markets test new lows.

CONCLUSION

Even though 2022 marked as one of the worst years for the Fund, we are encouraged by the Fund's value position. Several of our investments trade near historical trough cycle valuations and show a significant percentage of market capitalization in net cash. More importantly, we are encouraged by the secular growth trends supporting our investments and providing substantial growth prospects and potential for meaningful re-rating. In the near term, we see continued economic uncertainty around macroeconomic and geopolitical tensions as central banks battle inflation with elevated interest rates and tensions with China and Russia continue to simmer.

As we have written in past letters, our longer investment horizon paired with an eye on value investing in transformative technologies and secular growth industries has been the foundation of the Fund's investment strategy since inception. Senvest's contrarian investment philosophy, our strong internal capital base, and a deep understanding of the technology landscape positions us to take advantage of these market drawdowns. When uncertainty and fear are peaking, we typically find the best investment opportunities.

As always, please do not hesitate to reach out to us should you have any questions or wish to discuss anything in further detail. We look forward to speaking with you and reporting on our progress in future quarters.

Best regards,



Robert Katz



Richard Mashaal

Senvest Technology Partners Master Fund, LP

IMPORTANT DISCLAIMER: This letter is an informational document and does not constitute an offer to sell or a solicitation to purchase any securities in any entity organized, controlled, or managed by Senvest Management, LLC ("Senvest") or in (i) Senvest Technology Partners LP, a Delaware limited partnership, (ii) Senvest Technology Partners Ltd., a Cayman Islands exempted company (both Senvest Technology Partners LP and Senvest Technology Partners Ltd. invest substantially all of their assets in Senvest Technology Master Fund, L.P.), or any other partnership interests described herein (collectively, the "Funds"), and may not be relied upon in connection with any offer or sale of securities. Any offer or solicitation may only be made pursuant to a Confidential Private Offering Memorandum (or similar document) which will only be provided to qualified offerees and should be reviewed carefully by any such offerees prior to investing.

The Funds previously operated under the name of "Senvest Israel Partners Master Fund, LP", and invested primarily in U.S. listed, Israeli-related and local Israel-listed companies of all market capitalization sizes. Effective January 1, 2019, the Fund's investment focus has been broadened to include global technology (and technology-related), media and telecom investments, which may not include Israeli-related investments. Performance information of the Funds prior to January 1, 2019 reflects the performance of the Fund's prior investment strategy. While we believe that the investment strategy and process utilized prior to January 1, 2019 is similar to the current investment strategy and process, there is no historical performance available for the Fund's current investment strategy. There can be no assurance that the future performance of the Funds will be the same as the historical performance of the Funds.

An investment in a Fund involves risk and volatility. Because this communication is only a high-level summary it does not contain all material terms pertinent to an investment decision, including important disclosures of conflicts and risk factors associated with an investment in a Fund. This document in and of itself should not form the basis for any investment decision. An investment in a Fund is speculative and entails substantial risks, including the fact that such an investment would be illiquid and be subject to significant restrictions on transferability. No market is expected to develop for interests in any Fund. Financial instruments and investment opportunities discussed or referenced herein may not be suitable for all investors, and potential investors must make an independent assessment of the appropriateness of any transaction in light of their own objectives and circumstances, including the possible risk and benefits of entering into such a transaction.

An investor in a Fund could lose all or a substantial amount of his or her investment. Returns generated from an investment in a Fund may not adequately compensate investors for the business and financial risks assumed. While the Funds are subject to market risks common to other types of investments, including market volatility, the Funds employ certain trading techniques such as the use of leverage and other speculative investment practices that may increase the risk of investment loss. The products and strategies in which the Funds expect to invest may involve above-average risk. Please see the Risk Factors section of the applicable Confidential Private Offering Memorandum (or similar document) for certain risks associated with an investment in a Fund.

Certain information contained in this Presentation constitutes "forward-looking statements," which can be identified by the use of forward-looking terminology such as "may", "will", "should", "expect", "anticipate", "target", "project", "estimate", "intend", "continue" or "believe" or the negatives thereof or other variations thereon or comparable terminology. Due to various risks and uncertainties, actual events or results or the actual policies, procedures and processes of the Investment Manager and the performance of the Funds may differ materially from those reflected or contemplated in such forward-looking statements and no undue reliance should be placed on these forward-looking statements, nor should the inclusion of these statements be regarded as the Investment Manager's representation that the Funds will achieve any strategy, objectives or other plans. The stated gross returns are calculated before deducting incentive fees, management fees and other expenses of the Fund, which would reduce returns. Net performance figures are not included for individual investments because individual investment level net performance cannot be calculated without making arbitrary assumptions related to the allocation of fees and expenses. Please refer to Page 1 for the net performance results of the Fund."

This document should be read in conjunction with, and is qualified in its entirety by, information appearing in the Confidential Private Offering Memorandum (or similar document) for each Fund and the organizational documents for such fund (e.g. limited partnership agreements, articles of association, etc.), which should be carefully reviewed prior to investing. Potential investors should consult a professional adviser regarding the possible economic, tax, legal or other consequences of entering into any investments or transactions described herein. Investment allocations and ownership percentages are subject to change without notice. The information contained herein is confidential and cannot be reproduced, shared or published in any manner without the prior written consent of Senvest.

Unless otherwise indicated, the information contained in this document is current as of the date indicated on its cover. Such information is believed to be reliable and has been obtained from sources believed to be reliable, but no representation or warranty is made, expressed or implied, with respect to the fairness, correctness, accuracy, reasonableness or completeness of the information and opinions. Additionally, there is no obligation to update, modify or amend this document or to otherwise notify a reader in the event that any matter stated herein, or any opinion, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate.

The Investment Manager is not acting and does not purport to act in any way as an advisor or in a fiduciary capacity vis-a-vis any investor in the Funds. Therefore, it is strongly suggested that any prospective investor obtain independent advice in relation to any investment, financial, legal, tax, accounting or regulatory issues discussed herein. Analyses and opinions contained herein may be based on assumptions that if altered can change the analyses or opinions expressed. Nothing contained herein shall constitute any representation or warranty as to future performance of any financial instrument, credit, currency rate or other market or economic measure.

Certain performance information is provided for the Funds. Performance numbers are net of all fees and expenses unless noted otherwise. Past performance is not necessarily indicative of or a guarantee of future results.

Gross and Net Attribution Figures: Attributions of sector-level performance are shown on a gross basis unless otherwise noted herein ("Gross Attributions").

Gross Attributions reflect the return contribution by the aggregate investments in each Sector for the period indicated (calculated by dividing the gains/losses of the indicated Sector over the portfolio, as applicable), but is calculated prior to the deduction of management fees, expenses and incentive compensation paid to Senvest, which will reduce performance. Net sector attributions ("Net Attributions") reflect Gross Attributions, reduced by a percentage equal to the quotient of the the applicable Fund's net return divided by the applicable Fund's gross return in order to approximate a pro forma "net" return. This pro forma return should not be relied upon as a precise metric of the impact of fees and expenses on the performance of each Sector, for the reasons detailed below. Net Attributions are presented pro forma because, although such figures reflect actual performance, these calculations apply management fees, expenses and incentive compensation to each Sector's Gross Attributions, even though each Fund's fees, expenses and incentive compensation are only calculated for the applicable Fund as a whole. Correspondingly, this approximation does not precisely reflect the impact such fees and expenses actually had on the performance



of positions included in each Sector. Net Attributions do not take into account the specific impact of leverage and other costs on specific Sectors' performance, nor do they incorporate the differing impact that each investor's or Fund's high water mark has on specific Sectors. For example, if the Fund as a whole accrued incentive compensation for a given period, the Net Attributions methodology would result in the reduction of Gross Attributions, on a percentage basis, of an amount incorporating that accrued incentive compensation from each Sector's performance, even where a Sector experienced negative performance (and therefore, viewed in isolation, would not have accrued incentive allocation). In addition, expenses are not tracked on a Sector-by-Sector basis, and therefore the Net Attributions shown herein do not reflect an approximation of the precise impact of expenses on specific Sectors' performance—many expenses are incurred on a fund-wide level and do not relate to any specific portion of the investment program. Pro forma performance of this nature is subject to inherent limitations and should not form the basis for an investment decision. Additional information on the risks and limitations of pro forma performance is available upon request.

Unless otherwise noted, all calculations in this report are made by Senvest. All profit and loss, or other performance information is unaudited and is net of fees and expenses based on an investment made at inception. Total returns reflect compounded monthly returns. The distribution of this document in certain jurisdictions may be prohibited or restricted by law; therefore, people in whose possession this document comes should inform themselves about and observe such restrictions. Any such distribution could result in a violation of the law of such jurisdictions.

The Russell 2000 Index measures the performance of the 2,000 smallest companies in the Russell 3000 Index, which is made up of 3,000 of the largest U.S. stocks by market capitalization. The Russell 2000 Index represents approximately 8% of the total market capitalization of the Russell 3000 Index. The Nasdaq Composite Index is a market-capitalization-weighted index of all the stocks traded on the Nasdaq stock exchange. This index includes some companies that are not based in the United States.

Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”)
Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

	Q4 2022	2022	Cumulative Since Inception	Annualized Since Inception
Senvest Master Fund, LP	16.78%	-19.76%	5804.94%	17.16%
Russell 2000	6.20%	-20.46%	627.32%	8.01%
S&P 500	7.56%	-18.13%	736.47%	8.60%
HFRI	4.17%	-10.21%	539.82%	7.47%

Dear Partners:

Review of Q4 2022

Equity markets staged a comeback in the fourth quarter after posting three consecutive quarters of losses. Even so, US indices ended the year largely in bear market territory. In the quarter, Senvest Partners outperformed US indices, with long positions contributing +19.52% on a gross basis (before fees and expenses) while short positions cost the Fund -1.73% and currency -0.08%¹. Equity markets don’t always go up every year and we accept that fact as long-term investors. In the context of overall equity market performance, coupled with our net long exposure, we are pleased with the Fund’s performance.

The following page shows the Fund’s sector attribution along with the average gross, long, and short exposure for last quarter².

¹ To address the SEC's new Marketing Rule, we have modified the format of our performance presentations to show net performance alongside gross performance, even for sector-level performance. Net performance for certain subsets of data presented throughout this letter will be calculated using the ratio between the Fund’s overall net and gross return. The Fund’s quarterly net returns broken out by long positions, short positions and currency are as follows: +18.67%, -1.80%, and -0.09%, respectively.

² Attribution percentages are before fees and expenses.



Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

Sector Attribution³ and Average Exposures for Q4 2022

Sector	Attribution Q4				Average Exposure Q4			
	Long	Short	Total Gross	Total Net	Long	Short	Gross	Net
Communication Services	0.84%	0.01%	0.85%	0.82%	4%	0%	4%	4%
Consumer Discretionary	9.69%	-1.24%	8.45%	8.11%	44%	-14%	58%	30%
Consumer Staples	-0.52%	0.00%	-0.52%	-0.54%	2%	0%	2%	2%
Energy	4.31%	0.00%	4.31%	4.14%	23%	0%	23%	23%
Financials	2.75%	0.01%	2.76%	2.65%	13%	0%	13%	13%
Health Care	0.63%	0.07%	0.70%	0.67%	19%	-1%	20%	18%
Industrials	-1.06%	-0.43%	-1.49%	-1.55%	11%	-6%	17%	5%
Information Technology	3.32%	0.03%	3.35%	3.22%	39%	-1%	40%	38%
Materials	-0.05%	0.00%	-0.05%	-0.05%	2%	0%	2%	2%
Real Estate	-0.37%	-0.27%	-0.64%	-0.67%	5%	-3%	8%	2%
Utilities	0.00%	0.09%	0.09%	0.09%	0%	0%	0%	0%
Index/ETF	-0.02%	0.00%	-0.02%	-0.02%	0%	0%	0%	0%
Total	19.52%	-1.73%	17.79%	16.87%	162%	-25%	187%	137%

Below and on the following page, we show the top 10 winning and losing investments (in rank order) for the Fund in Q4 of 2022⁴:

Top 10 Contributors

Company	Ticker	Long/Short	9/30/2022 Stock Price	12/31/2022 Stock Price	% Price Change ⁵
CAPRI HOLDINGS	CPRI	Long	38.44	57.32	49.12%
PARAMOUNT RESOURCE	POU	Long	24.40	28.64	17.38%
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES	SEDG	Long	231.46	283.27	22.38%
QUIDELORTHO	QDEL	Long	71.48	85.67	19.85%
PENNYMAC FINANCIAL SERVICES	PFSI	Long	42.90	56.66	32.07%
MARRIOTT VACATIONS WORLDWIDE	VAC	Long	121.86	134.59	10.45%
AXCELIS TECHNOLOGIES	ACLS	Long	60.56	79.36	31.04%
EBAY	EBAY	Long	36.81	41.47	12.66%

³ Net Attribution Figures have been prepared on a pro forma basis and provided above, consistent with note in footnote 1. Important considerations regarding Senvest's calculation methodology for the Net Sector attributions should be reviewed under the Important Disclosures on page 15—these figures are not properly understood without reference to these disclosures.

⁴ Short investments are labeled by GICS Sector and the price changes are rounded to the nearest tenth.

⁵ Price changes simply reflect the change in the stock price from the end of Q3 2022 until the end of Q4 2022. This figure is not reflective of Senvest's performance in any investment, and is not an indication that Senvest (i) has attained any performance metrics in these investments or (ii) has held these positions during the entire quarter.

Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

ARC RESOURCES	ARX	Long	16.59	18.25	10.01%
HELLENIC BANK	HB	Long	0.92	1.45	57.27%

Top 10 Detractors

Company	Ticker	Long/Short	9/30/2022 Stock Price	12/31/2022 Stock Price	% Price Change
IANTHUS CAPITAL	ITHUF	Long	N/A	N/A	N/A
CONSUMER DISCRETIONARY CO	N/A	Short	N/A	N/A	20.00%
KORNIT DIGITAL	KRNT	Long	26.61	22.97	-13.68%
AMERICAN WELL	AMWL	Long	3.59	2.83	-21.17%
INDUSTRIALS CO	N/A	Short	N/A	N/A	10.00%
MARKFORGED HOLDING	MKFG	Long	1.98	1.16	-41.41%
BEAUTY HEALTH COMPANY	SKIN	Long	11.79	9.10	-22.82%
RADWARE	RDWR	Long	21.79	19.75	-9.36%
WM TECHNOLOGY	MAPS	Long	1.61	1.01	-37.27%
DR. MARTENS	DOCS	Long	222.80	190.60	-14.45%

Top Five Contributors and Detractors Commentary

Capri Holdings (“CPRI”)

Apparel, footwear, and accessories designer Capri Holdings’ (“CPRI”), owner of the Michael Kors, Versace, and Jimmy Choo brands, stock price rose +49.12% in the quarter.

CPRI reported strong fiscal Q2 earnings. Revenue growth of 8.6% slightly beat consensus, while gross margins were much better than expected at -50bps year over year vs. -160bps consensus. Better gross margins coupled with disciplined expense management drove EBIT margins of 19.8% vs. 18.1% consensus and EPS of \$1.79 vs. \$1.54 consensus. CPRI aggressively bought back its shares in the quarter, repurchasing 7.1M shares or 4.9% of its shares outstanding in fiscal Q2 alone, with another 2.2M or 1.6% of shares repurchased after fiscal Q3.

Despite a turbulent year in its share price (high of roughly \$71, low of roughly \$37), CPRI’s fundamentals were remarkably consistent. In early February 2022, CPRI outlined FY2023 (March 2023) EPS guidance of \$6.60. As of a month ago, that guidance was, and remains \$6.85.

As we look to 2023, the macro outlook remains uncertain, but CPRI will likely benefit from various headwinds that should turn into tailwinds, primarily FX, China exposure, and lower freight costs. Our thesis on CPRI remains the same. Michael Kors is a high margin, stable cash cow providing capital to grow luxury brands Versace and Jimmy Choo into much larger businesses, driving double digit sales and earnings growth for years to come. Versace and Jimmy Choo combined will likely comprise 25% of CPRI earnings for the first-time next year, and



Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

that profile should not trade at the single digit P/E multiple where CPRI trades at today. We expect both EPS growth and multiple expansion from CPRI in 2023.

Paramount Resources (“POU”)

Paramount Resources’ (“POU”) stock rose +17.38% in the quarter, outperforming XEG (+14.16%), the benchmark ETF for Canadian E&P companies. Expectations for West Texas Intermediate crude pricing in 2023 and 2024 similarly increased, +9.99% to \$79/bbl and +10.88% to \$74/bbl, respectively. The improved outlook was driven by a combination of newly announced OPEC+ production cuts starting in November 2022 and anticipation of China reopening. Futures for Henry Hub natural gas pricing in 2023 and 2024 decreased, -16.39% to \$4.33/MMBtu and -8.56% to \$4.28/MMBtu, respectively. A mild start to winter in Europe allowed the continent to fill storage and reduced expectations for out-year imports. Additionally, the seven-month-long outage at the Texas-based Freeport Liquefied Natural Gas (“LNG”) plant, which accounts for 20%⁶ of US LNG exports, continues.

POU’s outperformance in the quarter was due to continued accretive M&A and a more aggressive return of capital to shareholders, offset somewhat by operational challenges related to third-party infrastructure and extreme weather. After completing the second acquisition in the Willesden Green Duvernay area in the third quarter, the company surprised us in December by announcing the sale of around 64,600 net acres in the Kaybob Smoky area for a price of C\$375M. In our Q3 2022 letter, we remarked that POU had assembled the Willesden Green inventory at a highly attractive valuation and financed it by selling non-core infrastructure. Given the sale of the non-core Smoky assets, this statement is worth revisiting. In 2022, POU purchased around 151,000 net acres in the Willesden Green Duvernay for C\$109M, sold C\$64.2M of non-core infrastructure in the Kaybob region, and has now sold around 64,600 net acres for C\$375M in the Kaybob Smoky region. While there are nuances, it is fair to say that the company was paid a net C\$331M to for the privilege of owning roughly 86,400 acres in a region that is not a focus for other operators. These transactions showcase management’s track record of creating value through well-timed and clever M&A.

The company used the net proceeds to declare a C\$1/share special dividend (~C\$140M) and allocated the remainder to paying down debt. The special dividend is in addition to the +25% increase to the monthly dividend the company announced concurrent with third quarter earnings in November. Over the last 12 months, POU has paid dividends totaling C\$2.07; not bad for a company that traded at around C\$0.75 during March of 2020.

Consensus expectations currently call for POU to earn C\$9.55 per share in cash from operations in 2024, implying a yield of 36% after adjusting for C\$4.61 per share of net cash and investments. When we see initial well results from Willesden Green in late 2023, we expect that this will be a catalyst for the sell side to raise estimates further. Additionally, with C\$700M in net cash and investments, and C\$1B in debt capacity, we expect

⁶ <https://www.reuters.com/business/energy/freeport-lng-may-extend-texas-plant-restart-february-sources-2023-01-11/>



Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

POU will continue to be active in M&A. In terms of relative valuation, the XEG trades at a yield of 25%, while large-cap leader Tourmaline (“TOU”) trades at a 20% yield. Given the combination of growth, capital returns, and sensible M&A, we believe POU should trade at least in-line with the index, if not at a premium similar to TOU.

SolarEdge (“SEDG”)

SolarEdge (“SEDG”), a provider of module-level power electronics for solar and energy storage solutions, had a stock price gain of +22.38% in the quarter after reporting a better-than-expected Q3 2022 earnings. SEDG is a leading provider of solar technology that includes inverters and optimizers attached to rooftop and ground-mount solar systems as well as an emerging provider of lithium-based battery systems for residential and commercial use. SEDG stands to benefit from multiple long-term tailwinds including: 1) the expansion of residential, commercial, and utility solar markets, 2) higher attach rates of battery storage solutions, and 3) the decentralization of energy production.

During the quarter, SEDG benefitted from continued strong demand for solar and battery storage solutions that drove revenue upside. While rooftop solar adoption has steadily increased in the US over the past several years, we have seen an explosion in Europe, particularly in Germany, driven by the relatively quick 2–3-year average payback period which compensates for the increase in utility rates in Europe. SEDG has managed through a challenging environment the past several quarters that included supply chain issues, increased logistic costs, and FX headwinds given its geographic diversity. In 2023, we expect multiple catalysts to drive the stock higher including 1) continued share gains in international and commercial markets, 2) a ramp up of a new production facility in Mexico, 3) the buildout of a new production facility in the US that will be partially financed through government incentives related to the Inflation Reduction Act, and 4) the initial entrance into the utility solar market. SEDG currently trades at a 35x P/E on consensus 2023 EPS estimates, however this implies a PEG of 0.5x and the company trades at a discount to its main competitor Enphase (“ENPH”), which trades at a 43x P/E on consensus 2023 EPS estimates.

QuidelOrtho (“QDEL”)

QuidelOrtho’s (“QDEL”), a diagnostics healthcare company, stock rebounded +19.85% in the fourth quarter, partially recovering after a -26.45% drop in the third quarter. The company's stock appreciated following the release of third quarter numbers that vastly exceeded guidance and consensus expectations with a \$130M revenue beat and a 600bp beat on EBITDA margins. On the negative side, though to a smaller extent, the company's legacy Ortho business revenues were impacted by what we view as transient macro factors including foreign exchange, supply chain dynamics, and China lockdowns. Additionally, US approval for their new Savanna molecular platform continued to face delays. During the quarter, the stock also rose due to the early and severe flu season which returned after a two-year absence. As a reminder, QDEL's point of care diagnostics business



Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

unit is highly exposed to both flu and COVID testing. Subsequently, in mid-December, the company held its first investor day since the merger between Quidel and Ortho Diagnostics and released a three-year financial outlook that was disappointing compared to Senvest and Wall Street expectations, leading to a sharp sell-off in shares. We believe management wanted to reset expectations in light of the above-mentioned macro factors but failed in their communication and delivery. Management is embedding foreign exchange and inflation impacts that we think are overly conservative and which resulted in long-term EBITDA margin guidance of 27-29%, whereas consensus was estimating 29%. At the beginning of January, QDEL pre-announced fourth quarter revenue numbers that again beat street estimates by \$109 million, due to respiratory (flu and COVID) testing. We believe the strong pull-through on flu testing highlights the sustainability of the company's share gains made during the pandemic. With the stock currently trading at 10.5x consensus adjusted EBITDA, a nine-turn discount to peers, we think investors are waiting for a couple more solid quarters under their belt as a combined entity, an improvement of macro headwinds impacting the Ortho side of the business and finally, FDA approval of the Savanna system. Senvest 2023 estimates are higher than consensus and we expect the company to continue to beat numbers leading to multiple expansion.

PennyMac Financial Services (“PFSI”)

Residential mortgage originator and servicer PennyMac Financial Services’ (“PFSI”) stock rose +32.07% in the quarter.

PFSI reported Q4 GAAP earnings of \$2.46 and core earnings ex-hedging gains of \$1.50, well ahead of consensus of \$1.20. PFSI generated a 16% ROE and grew book value to \$68.26, as expense discipline and rising interest income from its servicing business offset lower production.

As a shareholder of PFSI since its IPO in 2013, we have seen firsthand the ability of the company to generate profitable growth in any interest rate environment. 2022 was no exception. In a year where mortgage rates doubled from 3.3% to 6.6% and industry originations were almost cut in half, PFSI used its balanced business model to grow book value by 13.5% by the end of 2022.

As the mortgage market finds a bottom, 2023 is likely to be another challenging year for the industry. This suits PFSI just fine, as the lack of industry profitability drives out smaller competitors, paving the way for a more profitable business coming out of the trough. We expect PFSI to continue generating high single digit ROEs in this environment before returning to its historical average of 20%+ thereafter. PFSI ended the year trading at just 0.8x 2022 book value, well below its historical average of 1.1x and far too low for a company of PFSI’s pedigree and track record. We see compelling value in PFSI shares.



Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

iAnthus (“ITHUF”)

iAnthus traded down in Q4, along with the entire US cannabis industry, due to federal legislation not passing through the US Congress. Since Biden became President, and Democrats controlled the House and Senate, the industry expected some form of federal legalization to pass, most likely through the “SAFE” act, which would increase access to capital, and potentially allow US Cannabis companies which trade on Canadian exchanges to ‘uplist’ on a US stock exchange. This federal legislation did not go through, and the market traded down in sympathy. Given that Republicans now control the House, expectations have been reset to not expect legalization for at least this congressional session.

Short Automobile Company

A short position in an automobile company rose approximately +20.00%. Shares rose as COVID gains proved stickier than market expectations in the quarter.

Kornit Digital (“KRNT”)

Kornit Digital (“KRNT”), a leading supplier of digital textile printing technology solutions, declined -13.68% in the fourth quarter, despite reporting better-than-expected Q3 2022 earnings. KRNT develops and manufactures industrial printing solutions, including large printing systems, proprietary inks, and printing software primarily for tee-shirts and fabrics. KRNT’s technology addresses the global apparel retail market with the company estimating that its customers print 200 million garments annually, which roughly equates to around 5% of the total market being addressed by digital printing technologies. The growth of digital printing is an important contributor to the fast fashion trend and specifically helps with large brands reorienting supply chains and fulfillment networks, largely part of a broader strategy of carrying leaner inventory. Notably, KRNT has a strategic relationship with Amazon whereby it supplies the company with much of the technology it uses to run its print-on-demand platform. Amazon has been KRNT’s largest customer representing between 25-30% of revenue for the past several years.

KRNT’s stock has been under pressure for the past year with shares declining -85% in 2022. We had decided to reinitiate a position in the company after the stock had come under pressure. The company has contended with demand pull-forward during the COVID pandemic and a broad slowdown given tightening financial conditions, resulting in a significant decline in KRNT’s business in 2022 and early 2023. Although KRNT’s customers are going through a digestion period, we expect system sales to accelerate in the 2H of 2023. Additionally, KRNT will also be launching its new high-end Apollo platform in June 2023 – this platform will open up a significant portion of KRNT’s addressable market as it will allow more traditional screen printers to adopt digital printing technology. The Apollo platform will have significantly higher throughput and a declining cost-per-print, which in turn should create an inflection in consumable demand. Although fundamentals are



Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

soft near-term and we attribute the end-of-year weakness in KRNT’s stock to tax-loss selling, we believe that at 2x EV-to-2023 consensus revenue, KRNT shares trade at a meaningful discount to historical levels, which have been closer to 5x EV-to-Revenue. Kornit’s revenue also includes about 40% from high margin recurring proprietary inks that we estimate provide the company with at least about half of its operating profit. Kornit also exited its most recent quarter with about \$14 per share in net cash, equating to approximately 60% of its current market capitalization.

American Well (“AMWL”)

Shares of American Well (“AMWL”), a telehealth company better known as Amwell, retreated -21.17% in the fourth quarter. While the company did not report any negative updates in the quarter, we believe several broad investor themes continued to weigh on the stock. As an unprofitable digital health company with a high cash burn, shares sit squarely in the “out of favor” category among investors. Further, a sizeable portion of AMWL’s customer base consists of health systems that have had to contend with dramatically constrained budgets after two years flush with COVID funding. The company has been undergoing a complete overhaul of its telehealth software and has spent the better part of last year building its new “Converge” platform and migrating existing customers. With migrations continuing into 2023 and uncertainty on the timing of revenue reacceleration, investors seem to have preferred to take a wait and see approach. Lastly, year-end tax loss selling could have been responsible for the stock’s particularly dismal performance in December and subsequent rebound in January. Contrary to prevailing street sentiment, Senvest is willing to take a longer-term view and is bullish on the company’s prospects. AMWL currently counts most of the largest payors and 150 health systems, including over two thousand hospitals, as clients and has recently announced a new deal with CVS and a renewal of their contract with their largest customer, Elevance (formerly Anthem).⁷ Further, the company boasts a solid balance sheet with more than sufficient cash to reach cash flow breakeven. As a white label technology and services provider, AMWL is positioning itself as an invaluable enabler of digital care with industry-leading integration and customizable workflow capabilities that we think will lead the company to become a partner of choice in the space, greatly increasing the company’s strategic value.

Short Industrial Tool and Equipment Provider

A short position in an industrial tool and equipment provider rose approximately +10.00% as the end market for the company’s products remained more resilient than the market expected.

Portfolio Activity

Notable moves in the quarter included additions to core holdings on stock price weakness including EBAY and QDEL. We ramped up our investment in a relatively recent core holding, Boston Properties (“BXP”), a super-

⁷ <https://seekingalpha.com/news/3868379-cvs-stock-price-in-focus-as-retailer-picks-american-well-for-virtual-care>

Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

premium commercial property owner and developer which we have owned in the past, as well as SEDG and KRNT. We exited our investments in Billtrust (“BTRS”), which was acquired; casino operator MGM Resorts International (“MGM”); mobile gaming company Playtika (“PLTK”); and crypto-focused bank Silvergate Capital (“SI”). Concerned about the industry dynamics and SI, we had decided to exit the position, which was before the stock had suffered a serious decline. We modestly trimmed certain core holdings that had stock price gains during the quarter and/or for portfolio management reasons. We added to a short position in an industrial REIT and initiated short positions in a consumer and industrial services company and a healthcare tech provider. We covered a short position in a branded apparel company, among other short positions covered.

Review of 2022

See below for the Fund’s sector attribution for 2022 along with average gross long and short exposure for the year:

Sector Exposure and Average Exposures for 2022⁸

Sector	Attribution 2022				Average Exposure 2022				Exposure 12/31/2022			
	Long	Short	Total Gross	Total Net	Long	Short	Gross	Net	Long	Short	Gross	Net
Communication Services	-1.47%	0.35%	-1.12%	-1.19%	5%	0%	5%	5%	3%	0%	3%	3%
Consumer Discretionary	-7.10%	3.91%	-3.19%	-3.41%	41%	-13%	54%	28%	46%	-14%	60%	32%
Consumer Staples	-1.27%	-0.13%	-1.40%	-1.50%	2%	0%	2%	2%	2%	0%	2%	2%
Energy	6.76%	-0.06%	6.70%	6.23%	27%	-1%	28%	26%	23%	0%	23%	23%
Financials	-2.36%	1.73%	-0.63%	-0.67%	15%	-1%	16%	14%	13%	0%	13%	13%
Health Care	-11.63%	0.80%	-10.83%	-11.58%	19%	-1%	20%	18%	18%	-2%	20%	16%
Industrials	-4.88%	-0.29%	-5.17%	-5.53%	8%	-3%	11%	5%	10%	-7%	17%	3%
Information Technology	-3.75%	1.29%	-2.46%	-2.63%	40%	-3%	43%	37%	39%	0%	39%	39%
Materials	-0.70%	0.00%	-0.70%	-0.75%	3%	0%	3%	3%	2%	0%	2%	2%
Real Estate	-1.48%	1.40%	-0.08%	-0.09%	2%	-2%	4%	0%	7%	-3%	10%	4%
Utilities	0.00%	0.23%	0.23%	0.21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Index/ETF	-0.02%	1.05%	1.03%	0.96%	0%	-2%	2%	-2%	1%	0%	1%	1%
Total	-27.90%	10.28%	-17.62%	-19.95%	162%	-26%	188%	136%	164%	-26%	190%	138%

The following page shows a list of the top 10 winning and losing investments (in rank order) for the Fund in 2022:

⁸ Net Attribution Figures have been prepared on a pro forma basis and provided above, consistent with note in footnote 1. Important considerations regarding Senvest's calculation methodology for the Net Sector attributions should be reviewed under the Important Disclosures on page 15—these figures are not properly understood without reference to these disclosures.

Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

Top 10 Contributors in 2022

Company	Ticker	Long/Short	12/31/2021 Stock Price	12/31/2022 Stock Price	% Price Change ⁹
ARC RESOURCES	ARX	Long	11.50	18.25	58.70%
PARAMOUNT RESOURCE	POU	Long	24.59	28.64	16.47%
BTRS HOLDINGS	N/A	Long	7.82	9.50	21.48%
FINANCIALS CO	N/A	Short	N/A	N/A	-90.00%
SOLAREDGE TECHNOLOGIES	SEDG	Long	280.57	283.27	0.96%
REAL ESTATE CO	N/A	Short	N/A	N/A	-60.00%
TOWER SEMICONDUCTOR	TSEM	Long	39.68	43.20	8.87%
PING IDENTITY HOLDING	N/A	Long	22.88	28.50	24.56%
AXCELIS TECHNOLOGIES	ACLS	Long	74.56	79.36	6.44%
CONSUMER DISCRETIONARY CO	N/A	Short	N/A	N/A	-20.00%

Top 10 Detractors in 2022

Company	Ticker	Long/Short	12/31/2021 Stock Price	12/31/2022 Stock Price	% Price Change
QUIDELORTHO	QDEL	Long	134.99	85.67	-36.54%
EBAY	EBAY	Long	66.50	41.47	-37.64%
RADWARE	RDWR	Long	41.64	19.75	-52.57%
AYR WELLNESS	AYR/A	Long	19.14	1.68	-91.22%
LUMIRADX	LMDX	Long	8.91	0.90	-89.90%
FINANCIALS CO	N/A	Short	N/A	N/A	-60.00%
WW INTERNATIONAL	WW	Long	16.13	3.86	-76.07%
VERINT SYSTEMS	VRNT	Long	52.51	36.28	-30.91%
VERANO HOLDINGS	VRNO	Long	15.95	4.30	-73.04%
COGNYTE SOFTWARE	CGNT	Long	15.67	3.11	-80.15%

Outlook and Positioning for 2023

In 2022, virtually all asset classes posted negative returns, with the MSCI All-Country World Index dropping -19.46%. US equity markets experienced similar declines of -18.13% for the S&P 500 and -20.46% for the Russell 2000. Ned Davis Research (“NDR”) notes it was the seventh-worst year for the S&P 500 since 1926. Bonds also had a difficult 2022. NDR further notes “Last year was the worst on record for the Bloomberg Barclays U.S.

⁹ Price changes simply reflect the change in the stock price from the end of Q3 2022 until the end of Q4 2022. This figure is not reflective of Senvest’s performance in any investment, and is not an indication that Senvest (i) has attained any performance metrics in these investments or (ii) has held these positions during the entire quarter.

Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

Aggregate Index, at -13.0%. It was only the fifth time since 1926 that both stocks and bonds declined in the same year, and the first time they both fell by over 10%.¹⁰ Bank of America research further shows the historic context of the US Treasury market drubbing, “...US Treasuries 17% loss in '22 was worst since 1788 and 2nd straight annual loss; last time 2 straight years of UST losses...1958-59, last time >5% UST loss followed by -ve return...1861; last time 3 straight years of US government bond Treasuries...never; 250 years of history say US Treasury returns up in 2023.”¹¹

Even after such an awful year with relatively historic losses, Wall Street strategists, financial media outlets and investors remain firmly downbeat in sentiment going into 2023. A sample of recent headlines reflects the dour mood:

“Big Banks Predict Recession...more than two-thirds of economists at 23 major financial institutions expect the U.S. to have a downturn this year. (WSJ Jan 2, 2023)”

“Morgan Stanley Warns US stocks Risk 22% Slump. (Bloomberg Jan 9, 2023)”

“JP Morgan, Goldman Sachs Say Stocks Recovery Won’t Be Easy in 2023 (Bloomberg Dec 20, 2022)”

“After \$18 Trillion Rout, Global Stocks Face More Hurdles in 2023 (Bloomberg Dec 29, 2022)”

“Smart Money Is Still Wary of the Equity Rally (FT January 27, 2023)”

The Bank of America global fund manager survey further confirms the skepticism and reports “Asset allocators are the most underweight US stocks since Oct 2005.”¹²

As contrarians, we take comfort in the rampant negativity. If a recession is all but certain, wouldn’t that get reflected in stock prices?

In our third quarter letter, we expressed our view that dramatic Fed tightening measures were succeeding in reining inflation and that inflation expectations were well contained. This helped support our relatively bullish net long position in the fourth quarter. As we start the year, it appears that the equity markets could be coming around to this view and we aren’t surprised to see the pundits proven wrong, with equity markets performing strongly in January. The Fund has outperformed, posting an estimated net return of approximately 15.59% in January. We have taken the opportunity to trim longs, add modestly to short positions and reduce our gross

¹⁰ Ned Davis Research (2023, January 3)

¹¹ BofA Global Research (2023, January 17). ChatFMS: We Are Less Bearish

¹² BofA Global Research (2023, January 17). ChatFMS: We Are Less Bearish



Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

and net long exposures to approximately 185% and 123%, respectively, down from 190% and 138% at the end of December. A noticeable divergence between Fed targeted rates and market projected rates has many commentators expecting the Fed to maintain strong, hawkish language in order to keep “financial conditions” tight. In other words, the Fed is expected to stymie the market rally. In this event, we believe the Fund is well positioned to add to longs and cover shorts if the market pulls back.

On a final note, we think it’s worthwhile to take a deeper look at last year’s performance of the underlying portfolio excluding major contributors in 1) energy (primarily POU, ARX) provided +6.70% on a gross basis (+6.23% on a net basis); 2) Tower Semiconductor (which is in the process of being acquired) provided +1.20% on a gross basis (+1.13% on a net basis); and the short portfolio provided +10.28% on a gross basis (+9.65% on a net basis). Excluding these contributors, the Fund declined approximately -33% on a net basis, suggesting a serious hit to core holdings in which we have high conviction. In essence, much of the Fund is on sale. We continue to have meaningful exposure to the energy sector with the Fund’s two core holdings in Canadian E&P players POU and ARX, at approximately 17% and 6% of equity at the end of the year, as we have net sold the strength. In addition to their intrinsic appeal, we believe this exposure can provide some protection if inflation remains stubborn, given historical correlations of energy commodities with inflation, and as a hedge against geopolitical strife.

In the attached Appendix, we show the Fund’s top 15 long positions and the market valuations. In general, the bulk of the portfolio consists of relatively low P/E stocks of companies generating free cash flow, most of which they use to buy back stock at what we think are attractive valuations, thereby further enhancing shareholder value.

We thank our partners for your support and continued confidence in Senvest by entrusting us with your capital. As always, feel free to reach out to us with any questions.

Very truly yours,



Richard Mashaal



Brian Gonick

Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

Appendix A – Senvest Master Fund Top 15 Long Positions

Senvest Master Fund Top 15 Long Positions

	Price	% Change			Trailing ⁽¹⁾				1-Year Forward ⁽²⁾			Market Cap
		52 Wk High	LTM	2023	EV / Rev	EBITDA ⁽³⁾	P / Adj.		EV / Rev	EBITDA ⁽³⁾	P / Adj.	
							EPS ⁽⁴⁾	P / TBV				
Paramount Resources (POU CN)	\$29.35	(27%)	10%	2%	2.2x	4.5x	4.3x	1.4x	2.7x	3.5x	3.5x	\$4,312
Capri Holdings (CPRI US)	\$67.96	(4%)	4%	19%	1.8x	8.3x	10.4x	NM	1.8x	8.5x	9.5x	\$9,314
Marriott Vacations (VAC US)	\$161.85	(6%)	1%	20%	2.1x	10.0x	16.2x	NM	1.9x	9.3x	13.8x	\$7,024
eBay (EBAY US) ⁽⁵⁾	\$50.66	(16%)	(15%)	22%	2.9x	8.1x	12.2x	36.0x	2.9x	8.6x	11.8x	\$28,606
Quidel (QDEL US) ⁽⁶⁾	\$89.70	(24%)	(9%)	5%	2.0x	4.6x	5.3x	3.9x	3.0x	10.5x	17.3x	\$6,055
Solaredge (SEDG US)	\$316.00	(14%)	33%	12%	6.7x	45.9x	NM	9.4x	4.6x	26.3x	36.2x	\$18,812
PennyMac Financial Services (PFSI US)	\$66.29	(9%)	12%	17%	NA	NA	6.3x	1.0x	NA	NA	9.8x	\$3,644
Tower Sem i (TSEM US)	\$41.50	(16%)	21%	(4%)	2.3x	7.1x	16.3x	2.6x	2.4x	7.2x	14.0x	\$4,599
Verint (VRNT US)	\$38.86	(30%)	(25%)	7%	3.5x	13.8x	16.6x	NM	3.3x	11.7x	14.5x	\$2,560
Axcelis (ACLS US)	\$118.04	(1%)	88%	49%	4.2x	16.7x	22.7x	6.3x	3.8x	17.2x	20.0x	\$3,877
Radware (RDWR US)	\$22.14	(38%)	(34%)	12%	2.6x	17.0x	22.3x	4.0x	2.6x	14.9x	18.8x	\$1,010
Arc Resources (ARX CN) ⁽⁷⁾	\$15.04	(32%)	(1%)	(18%)	1.4x	2.9x	2.9x	1.6x	1.8x	2.7x	2.8x	\$9,832
Boston Properties (BXP US)	\$75.48	(43%)	(33%)	12%	9.0x	16.5x	10.5x	1.9x	8.7x	14.7x	15.4x	\$11,832
Kornit (KRNT US)	\$27.59	(74%)	(72%)	20%	3.1x	NM	NM	1.6x	3.4x	NM	NM	\$1,375
Ciena (CIEN US)	\$50.32	(28%)	(23%)	(1%)	2.0x	14.7x	26.2x	3.2x	1.7x	11.0x	17.7x	\$7,468
Median ⁽⁸⁾		(24%)	(1%)	12%	2.4x	10.0x	10.5x	3.2x	2.8x	10.5x	14.6x	\$6,055
Russell 2000 ⁽⁹⁾		(7%)	(1%)	13%	1.7x	12.7x	13.5x	4.7x	1.7x	8.3x	14.0x	
S&P 500 ⁽⁹⁾		(11%)	(8%)	8%	2.6x	11.8x	20.1x	13.7x	2.6x	12.5x	18.9x	

Note: NM = Not Meaningful. NA = Not Available. Senvest Top 15 ranking as of 2/3/23. Prices, market cap and fundamentals as of 2/3/23. ARX CN and POU CN Price, Market Cap and EPS in CAD, all other positions in USD.

- (1) Trailing multiples based on last twelve months reported data for all companies.
- (2) Bloomberg Estimates for calendar year 2023; Adjustments exclude non-cash charges, including intangible amortization and stock-based compensation.
- (3) Trailing and Forward EBITDA estimates for ARX CN and POU CN represent Debt Adjusted (Unlevered) Cash Flow.
- (4) P / Adj. EPS based on cash adjusted stock prices for those companies with positive net cash per share (TSEM, EBAY, and RDWR). Earnings estimates for ARX CN and POU CN based on FFO.
- (5) Valuation of eBay includes \$5.83 / share of post-tax value related to investments in Adevinata, Adyen, eBay Korea, and Kakao Bank, as well as cash proceeds to be received from the eBay Korea sale. Trailing estimates for Revenue, EBITDA, EPS and Tangible Book Value exclude Classifieds assets and eBay Korea.
- (6) Figures prior to 2022 reflect standalone Quidel and are not PF for acquisition of Ortho Clinical Diagnostics in 2Q22.
- (7) ARX CN historical financials and capital structure are pro forma for VII CN acquisition (closed 4/6/21)
- (8) Median calculations for valuation multiples exclude TSEM due to acquisition by Intel Corporation announced on 2/15/22. Median calculations also exclude members with negative earnings.
- (9) P / EPS for Russell 2000 and S&P 500 represent current Price / Adj. EPS multiples from Bloomberg excluding members with negative earnings.

AUM (\$ Million) - as of 12/31/2022 **\$2,225.8**

	Portfolio Exposure (% of AUM)		
	Q3 2022	Q4 2022	Change
Gross Long	161%	164%	3%
Gross Short	-24%	-26%	-2%
Total Gross	185%	190%	5%
Net	137%	138%	1%
Cash & Currency	-37%	-38%	-1%

	Concentration (% of Equity)		
	Q3 2022	Q4 2022	Change
Top 10 Longs	94%	102%	8%
Top 20 Longs	126%	134%	9%
Largest Long Position Size	16%	18%	1%
Top 10 Shorts	20%	23%	3%
Top 20 Shorts	24%	26%	3%

Senvest Master Fund, LP ("Senvest Partners")

Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

IMPORTANT DISCLOSURES

This letter is an informational document and does not constitute an offer to sell or a solicitation to purchase any securities in any entity organized, controlled, or managed by Senvest Management, LLC ("Senvest") or in (i) Senvest Partners LP, a Delaware limited partnership, (ii) Senvest Partners Ltd., a Cayman Islands exempted company (both Senvest Partners LP and Senvest Partners Ltd. invest substantially all of their assets in Senvest Master Fund, L.P.), or any other partnership interests described herein (collectively, the "Funds"), and may not be relied upon in connection with any offer or sale of securities. Any offer or solicitation may only be made pursuant to a Confidential Private Offering Memorandum (or similar document) which will only be provided to qualified offerees and should be reviewed carefully by any such offerees prior to investing.

An investment in a Fund involves risk and volatility. Because this communication is only a high-level summary it does not contain all material terms pertinent to an investment decision, including important disclosures of conflicts and risk factors associated with an investment in a Fund. This document in and of itself should not form the basis for any investment decision. An investment in a Fund is speculative and entails substantial risks, including the fact that such an investment would be illiquid and be subject to significant restrictions on transferability. No market is expected to develop for interests in any Fund. Financial instruments and investment opportunities discussed or referenced herein may not be suitable for all investors, and potential investors must make an independent assessment of the appropriateness of any transaction in light of their own objectives and circumstances, including the possible risk and benefits of entering into such a transaction.

An investor in a Fund could lose all or a substantial amount of his or her investment. Returns generated from an investment in a Fund may not adequately compensate investors for the business and financial risks assumed. While the Funds are subject to market risks common to other types of investments, including market volatility, the Funds employ certain trading techniques such as the use of leverage and other speculative investment practices that may increase the risk of investment loss. The products and strategies in which the Funds expect to invest may involve above-average risk. Please see the Risk Factors section of the applicable Confidential Private Offering Memorandum (or similar document) for certain risks associated with an investment in a Fund.

Certain information contained in this Presentation constitutes "forward-looking statements," which can be identified by the use of forward-looking terminology such as "may", "will", "should", "expect", "anticipate", "target", "project", "estimate", "intend", "continue" or "believe" or the negatives thereof or other variations thereon or comparable terminology. Due to various risks and uncertainties, actual events or results or the actual policies, procedures and processes of the Investment Manager and the performance of the Funds may differ materially from those reflected or contemplated in such forward-looking statements and no undue reliance should be placed on these forward-looking statements, nor should the inclusion of these statements be regarded as the Investment Manager's representation that the Funds will achieve any strategy, objectives or other plans.

This document should be read in conjunction with, and is qualified in its entirety by, information appearing in the Confidential Private Offering Memorandum (or similar document) for each Fund and the organizational documents for such fund (e.g. limited partnership agreements, articles of association, etc.), which should be carefully reviewed prior to investing. Potential investors should consult a professional adviser regarding the possible economic, tax, legal or other consequences of entering into any investments or transactions described herein. Investment allocations and ownership percentages are subject to change without notice. The information contained herein is confidential and cannot be reproduced, shared or published in any manner without the prior written consent of Senvest.

Unless otherwise indicated, the information contained in this document is current as of the date indicated on its cover. Such information is believed to be reliable and has been obtained from sources believed to be reliable, but no representation or warranty is made, expressed or implied, with respect to the fairness, correctness, accuracy, reasonableness or completeness of the information and opinions. Additionally, there is no obligation to update, modify or amend this document or to otherwise notify a reader in the event that any matter stated herein, or any opinion, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate.

The Investment Manager is not acting and does not purport to act in any way as an advisor or in a fiduciary capacity vis-a-vis any investor in the Funds. Therefore, it is strongly suggested that any prospective investor obtain independent advice in relation to any investment, financial, legal, tax, accounting or regulatory issues discussed herein. Analyses and opinions contained herein may be based on assumptions that if altered can change the analyses or opinions expressed. Nothing contained herein shall constitute any representation or warranty as to future performance of any financial instrument, credit, currency rate or other market or economic measure.

Certain performance information is provided for the Funds. Performance numbers are net of all fees and expenses unless noted otherwise. Past performance is not necessarily indicative of or a guarantee of future results. Short position percentage of price change is rounded to maintain the anonymity of the security. Unless otherwise noted, all calculations in this report are made by Senvest. All profit and loss, or other performance information is unaudited and is net of fees and expenses based on an investment made at inception. Total returns reflect compounded monthly returns. The distribution of this document in certain jurisdictions may be prohibited or restricted by law; therefore, people in whose possession this document comes should inform themselves about and observe such restrictions. Any such distribution could result in a violation of the law of such jurisdictions.

Gross and Net Attribution Figures: Attributions of sector-level performance are shown on a gross basis unless otherwise noted herein ("Gross Attributions"). Gross Attributions reflect the return contribution by the aggregate investments in each Sector for the period indicated (calculated by dividing the gains/losses of the indicated Sector over the portfolio, as applicable), but is calculated prior to the deduction of management fees, expenses and incentive compensation paid to Senvest, which will reduce performance.

Net sector attributions ("Net Attributions") reflect Gross Attributions, reduced by a percentage equal to the quotient of the the applicable Fund's net return divided by the applicable Fund's gross return in order to approximate a pro forma "net" return. This pro forma return should not be relied upon as a precise metric of the impact of fees and expenses on the performance of each Sector, for the reasons detailed below.

Net Attributions are presented pro forma because, although such figures reflect actual performance, these calculations apply management fees, expenses and incentive compensation to each Sector's Gross Attributions, even though each Fund's fees, expenses and incentive compensation are only calculated for the applicable Fund as a whole. Correspondingly, this approximation does not precisely reflect the impact such fees and expenses actually had on the performance of positions included in each Sector. Net Attributions do not take into account the specific impact of leverage and other costs on specific Sectors' performance, nor do they incorporate the differing impact that each investor's or Fund's high water mark has on specific Sectors. For example, if the Fund as a whole accrued incentive compensation for a given period, the Net Attributions methodology would result in the reduction of Gross Attributions, on a percentage basis, of an amount incorporating that accrued incentive compensation from each Sector's performance, even where a Sector experienced negative performance (and therefore, viewed in isolation, would not have accrued incentive allocation). In addition, expenses are not tracked on a Sector-by-Sector basis, and therefore the Net Attributions shown herein do not reflect an approximation of the precise impact of expenses on specific Sectors' performance—many expenses are incurred on a fund-wide level and do not relate to any specific portion of the investment program. Pro forma performance of this nature is subject to inherent limitations and should not form the basis for an investment decision. Additional information on the risks and limitations of pro forma performance is available upon request.

Senvest Master Fund, L.P. performance returns presented in certain tables reflect those Funds' historical performance during the time periods indicated.

The S&P 500 Index, HFRI Equity Hedge Total Index, and Russell 2000 Index (collectively, the "Indices") are included for informational purposes only. All index returns include dividend reinvestment. The Funds' portfolios will not replicate any of these indices and no guarantee is given that performance will match any of the indices; it is not possible to invest in any index. There are significant differences between the Funds' investments and the Indices (for instance, the Funds will use short sales and leverage and may invest in securities that have a greater degree of risk and volatility, as well as less liquidity, than those securities contained in the Indices). Moreover, the Indices are not subject to any of the fees or expenses that the Funds must pay. It should not be assumed that the Funds will invest in any specific securities that comprise the Indices, nor should it be understood to mean that there is a correlation between the Funds' returns and the Indices' performance. Additional information on each index follows:





Senvest Master Fund, LP (“Senvest Partners”) Review of Q4 2022 & 2023 Outlook: February 6, 2023

The S&P 500 index is one of the most commonly used benchmarks for the overall U.S. stock market. This index is a broad based measurement of changes in stock market conditions based on the average performance of 500 widely held stocks including industrial, transportation, financial, and utility stocks. The composition of the 500 stocks is flexible and the number of issues in each sector varies over time.

The HFRX Equity Hedge Total Index is calculated by Hedge Fund Research, Inc. and is a benchmark of hedge fund industry performance that is engineered to achieve representative performance of equity hedge fund managers that would typically maintain at least 50%, and may in some cases be substantially entirely invested, in equities, both long and short. In order to be considered for inclusion in the HFRX Equity Hedge Index, a hedge fund must be currently open to new transparent investment, maintain a minimum asset size and meet the duration requirement (generally, a 24 month track record). Because the HFR Indices are calculated based on information that is voluntarily provided, actual returns may be higher or lower than those reported.

The Russell 2000 Index measures the performance of the 2,000 smallest companies in the Russell 3000 Index, which is made up of 3,000 of the largest U.S. stocks by market capitalization. The Russell 2000 Index represents approximately 8% of the total market capitalization of the Russell 3000 Index.



CONTRÔLE INTERNE

Contrôles et procédures de communication de l'information

Nos contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information que nous sommes tenus de fournir dans les rapports déposés ou transmis en vertu de la législation sur les valeurs mobilières du Canada est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prévus par cette législation, et comprennent notamment les contrôles et procédures conçus pour assurer que l'information en question est accumulée puis communiquée à la direction, y compris le président et chef de la direction et le vice-président et chef des finances de Senvest, afin que celle-ci puisse prendre en temps opportun des décisions concernant la communication de l'information. Au 31 décembre 2022, 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 2022.

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 2022, 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 2022. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, 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.

Victor Mashaal
Le président du conseil et président de la société

Le 31 mars 2023

(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 2022 et doit être lu en parallèle avec les documents annuels de 2022. Le lecteur est aussi invité à consulter le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com pour un complément d'information. Le présent rapport de gestion renferme des énoncés prospectifs concernant la société. De par leur nature, ces énoncés comportent des risques et des incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des résultats qui y sont formulés. À notre avis, les hypothèses sur lesquelles reposent ces énoncés prospectifs sont raisonnables. Néanmoins, le lecteur ne doit pas s'y fier outre mesure, étant donné que les hypothèses relatives à des événements futurs, dont bon nombre sont indépendants de notre volonté, pourraient se révéler erronées.)



Les états financiers consolidés de l'exercice qui s'est terminé le 31 décembre 2022 et le 31 décembre 2021 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 la 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 31 mars 2023



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 2022 et 2021, 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 2022 et 2021;
- 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, qui comprennent des informations significatives sur les 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.

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.
1250, boul. René-Lévesque Ouest, bureau 2500, Montréal (Québec) Canada H3B 4Y1
Tél. : +1 514 205-5000, Téléc. : +1 514 876-1502

Question clé de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans notre audit des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Question clé de l'audit	Traitement de la question clé de l'audit dans le cadre de notre audit
<p>Évaluation des titres de créance et des titres de capitaux propres de niveau 3</p> <p><i>Renvoi à la note 2, Informations significatives sur les méthodes comptables, à la note 3, Estimations et jugements comptables critiques, et à la note 16, Risques financiers et juste valeur, des états financiers consolidés.</i></p> <p>Au 31 décembre 2022, le portefeuille de placements de la Société comprenait des placements en actions et autres titres évalués à la juste valeur par le biais du résultat net de 5 280 915 000 \$, lesquels comprenaient 253 677 000 \$ de titres de créance et de titres de capitaux propres de niveau 3 (les « titres ») pour lesquels des cours ou des données observables n'étaient pas disponibles. La direction a recours à des techniques d'évaluation, y compris l'approche des sociétés comparables, la méthode de comparaison des obligations, le modèle d'évaluation des options de Black et Scholes, la méthode de la performance de l'indice et la méthode des transactions récentes, pour déterminer la juste valeur des titres. Pour déterminer la juste valeur de ces titres, la direction porte des jugements importants, y compris en ce qui a trait au choix des techniques d'évaluation appropriées et à l'utilisation des données non observables importantes dans l'application de ces techniques, telles que :</p> <ol style="list-style-type: none"> a) les multiples du bénéfice avant les intérêts, l'impôt et l'amortissement (BAIIA), les multiples des revenus, l'estimation du BAIIA, l'estimation des revenus, la variation moyenne de la capitalisation boursière, la pondération de l'indice et les multiples cours/valeur 	<p>Notre approche pour traiter cette question a notamment compris les procédures suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tester la façon dont la direction a estimé la juste valeur d'un échantillon de titres en effectuant notamment ce qui suit : <ul style="list-style-type: none"> – Évaluer le caractère approprié des techniques d'évaluation utilisées et tester l'exactitude arithmétique. – Pour les titres évalués selon l'approche des sociétés comparables, évaluer le caractère raisonnable du BAIIA et des estimations des revenus des sociétés sous-jacentes en les comparant à la performance passée de ces sociétés. – En ce qui concerne les titres évalués selon la méthode des transactions récentes, évaluer l'information accessible au public qui pourrait avoir une incidence sur la juste valeur entre la date de transaction et le 31 décembre 2022 et, s'il y a lieu, le caractère raisonnable de l'escompte pour illiquidité appliqué. – Évaluer le caractère raisonnable des données d'entrée non observables importantes en tenant compte de la volatilité prévue, de la variation moyenne de la capitalisation boursière, de la pondération de l'indice et des multiples cours/valeur comptable des sociétés comparables. – Recourir à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation pour évaluer le caractère raisonnable des techniques d'évaluation de la direction et

Question clé de l'audit

- comptable pour les titres évalués selon l'approche des sociétés comparables;
- b) le taux d'actualisation et rendements à l'échéance pour les titres évalués selon la méthode de comparaison des obligations;
- c) la volatilité prévue pour les titres évalués selon le modèle d'évaluation des options de Black et Scholes;
- d) la pondération de l'indice pour les titres évalués selon la méthode de la performance de l'indice;
- e) l'escompte pour illiquidité pour les titres évalués en fonction de transactions récentes.

Nous avons considéré cette question comme une question clé de l'audit en raison des jugements importants posés par la direction pour déterminer la juste valeur des titres. Cette détermination a nécessité l'utilisation de techniques d'évaluation appropriées faisant intervenir des données non observables importantes. Cela a nécessité un degré élevé de subjectivité et de jugement de la part de l'auditeur dans la mise en œuvre des procédures relatives à l'évaluation des titres. Les travaux d'audit ont nécessité le recours à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine des évaluations.

Traitement de la question clé de l'audit dans le cadre de notre audit

- des données d'entrée non observables importantes, en tenant compte de sociétés comparables pour les multiples du BAIIA, les multiples des revenus, les multiples cours/valeur comptable, les taux d'actualisation, les rendements à l'échéance, la pondération de l'indice, la variation moyenne de la capitalisation boursière et la volatilité prévue.
- Tester les données sous-jacentes utilisées dans les techniques d'évaluation.

Évaluation d'immeubles de placement

Renvoi à la note 2, Informations significatives sur les méthodes comptables, à la note 3, Estimations et jugements comptables critiques, et à la note 9, Immeubles de placement, des états financiers consolidés.

Au 31 décembre 2022, la Société détenait des immeubles de placement s'élevant à 56 318 000 \$, qui sont évalués à la juste valeur. La direction a recours à des techniques

Notre approche pour traiter cette question a notamment compris les procédures suivantes :

- Tester la méthode de détermination de la juste valeur utilisée par la direction pour un échantillon d'immeubles de placements, notamment :
 - Recourir à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation immobilière pour évaluer le caractère approprié des techniques d'évaluation, tester l'exactitude arithmétique de celles-ci, évaluer

Question clé de l'audit

Traitement de la question clé de l'audit dans le cadre de notre audit

d'évaluation, y compris la méthode des ventes comparables et les transactions récentes, pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement. La direction utilise des données non observables importantes pour estimer la valeur des immeubles de placement, telles que la valeur/m² pour les immeubles de placement évalués selon la méthode des ventes comparables.

Nous avons considéré cette question comme étant une question clé de l'audit en raison des jugements importants posés par la direction pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement. Cette détermination a nécessité l'utilisation de techniques d'évaluation appropriées faisant intervenir des données non observables importantes. Cela a nécessité un degré élevé de subjectivité et de jugement de la part de l'auditeur dans la mise en œuvre des procédures relatives à l'évaluation des immeubles de placement. Les travaux d'audit ont nécessité le recours à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation immobilière.

les transactions récentes et évaluer le caractère raisonnable de la valeur/m² utilisée.

- Tester les données sous-jacentes utilisées dans les techniques d'évaluation.

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 sur ces états financiers, 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 forme d'assurance que ce soit sur ces 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 sur ces états financiers, 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 ses activités, 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 ses activités, ou si elle n'a aucune autre solution réaliste que de le faire.

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 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 du processus. 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.



Parmi les questions communiquées aux responsables de la gouvernance, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport de l'auditeur, sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences néfastes de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

L'associée responsable de la mission d'audit au terme de laquelle le présent rapport de l'auditeur indépendant est délivré est Linda Beuparlant.

/s/PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.¹

Montréal (Québec)

Le 31 mars 2023

¹ CPA auditeur, permis de comptabilité publique n° A117693



(en milliers de dollars canadiens)

	Note	2022 \$	2021 \$
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	42 531	52 189
Placements à court terme soumis à restrictions		477	475
Montants à recevoir de courtiers	5 b)	163 579	69 333
Placements en actions et autres titres	6	5 280 915	6 272 837
Participations dans des entreprises associées	7	29 563	25 360
Placements immobiliers	8	47 763	50 765
Immeubles de placement	9	56 318	54 349
Impôt sur le résultat à recouvrer	12 b)	14 871	22 865
Autres actifs	11 b)	17 136	15 729
Total de l'actif		5 653 153	6 563 902
Passif			
Avances bancaires	5 a)	532	253
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	11	29 694	96 847
Montants à payer à des courtiers	5 b)	1 058 328	998 409
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	6	858 733	888 254
Rachats à payer		34 006	187 130
Souscriptions reçues d'avance		703	1 411
Impôt sur le résultat à payer	12 b)	4 797	2 727
Passifs d'impôt différé	12 b)	90 606	143 545
Passif au titre des parts rachetables	10	1 981 983	2 429 673
Total du passif		4 059 382	4 748 249
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires			
Capital-actions	13	20 657	20 853
Cumul des autres éléments du résultat global		234 254	127 620
Résultats non distribués		1 321 347	1 656 171
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires		1 576 258	1 804 644
Participations ne donnant pas le contrôle	17	17 513	11 009
Total des capitaux propres		1 593 771	1 815 653
Total du passif et des capitaux propres		5 653 153	6 563 902

Approuvé par le Conseil

Victor Mashaal
Administrateur

Frank Daniel
Administrateur

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



Senvest Capital Inc.

États consolidés du résultat net

Pour les exercices clos les 31 décembre 2022 et 2021



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

	Note	2022 \$	2021 \$
Revenus			
Revenus d'intérêts		28 232	9 208
Revenus de dividende		42 292	29 419
Autres revenus		6 583	6 079
		<u>77 107</u>	<u>44 706</u>
Gains sur placements			
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		(810 022)	2 423 815
Charge de dividende sur les titres vendus à découvert		(17 315)	(4 265)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		10 587	6 510
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		4 511	5 052
Quote-part du résultat des entreprises associées	7	(86)	682
Gain de change		4 873	5 676
		<u>(807 452)</u>	<u>2 437 470</u>
Total des revenus et des gains (pertes) nets sur placement			
		<u>(730 345)</u>	<u>2 482 176</u>
Charges d'exploitation et autres charges			
Charge au titre des avantages du personnel		40 953	156 403
Charge d'intérêts		51 780	15 552
Coûts de transactions		18 097	21 005
Autres charges d'exploitation		29 085	21 377
		<u>139 915</u>	<u>214 337</u>
Variation du montant de rachat des parts rachetables			
		<u>(502 428)</u>	<u>1 431 017</u>
Résultat avant impôt			
		<u>(367 832)</u>	<u>836 822</u>
Charge (produit) d'impôt	12 a)	<u>(40 507)</u>	<u>100 950</u>
Résultat net de l'exercice			
		<u>(327 325)</u>	<u>735 872</u>
Résultat net attribuable aux :			
Actionnaires ordinaires		(326 083)	732 988
Participations ne donnant pas le contrôle		(1 242)	2 884
Résultat par action			
De base et dilué	14	(130,98)	289,32

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





(en milliers de dollars canadiens)

	2022	2021
	\$	\$
Résultat net de l'exercice	(327 325)	735 872
Autres éléments du résultat global		
Écarts de conversion	107 279	1 562
Résultat global de l'exercice	<u>(220 046)</u>	<u>737 434</u>
Résultat global attribuable aux :		
Actionnaires ordinaires	(219 449)	734 591
Participations ne donnant pas le contrôle	(597)	2 843

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 ne seront pas reclassés en résultat net ultérieurement.

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





(en milliers de dollars canadiens)

Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère						
Note	Capital- actions \$	Cumul des autres éléments du résultat global \$	Résultats non distribués \$	Total \$	Participa- tions ne donnant pas le contrôle \$	Total des capitaux propres \$
Solde au 31 décembre 2020	21 619	126 017	950 418	1 098 054	48 060	1 146 114
Résultat net de l'exercice	–	–	732 988	732 988	2 884	735 872
Autres éléments du résultat global	–	1 603	–	1 603	(41)	1 562
Résultat global de l'exercice	–	1 603	732 988	734 591	2 843	737 434
Rachat d'actions ordinaires	(766)	–	(27 235)	(28 001)	–	(28 001)
Distributions versées aux détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	–	–	–	–	(39 894)	(39 894)
Solde au 31 décembre 2021	20 853	127 620	1 656 171	1 804 644	11 009	1 815 653
Résultat net de l'exercice	–	–	(326 083)	(326 083)	(1 242)	(327 325)
Autres éléments du résultat global	–	106 634	–	106 634	645	107 279
Résultat global de l'exercice	–	106 634	(326 083)	(219 449)	(597)	(220 046)
Rachat d'actions ordinaires	(196)	–	(8 741)	(8 937)	–	(8 937)
Apport des détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	–	–	–	–	7 101	7 101
Solde au 31 décembre 2022	20 657	234 254	1 321 347	1 576 258	17 513	1 593 771

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



(en milliers de dollars canadiens)

	Note	2022 \$	2021 \$
Flux de trésorerie liés aux :			
Activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		(327 325)	735 872
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	15 a)	232 974	(918 161)
Achat de placements en actions et autres placements détenus à des fins de transaction		(5 472 576)	(5 189 492)
Achat de titres vendus à découvert et de passifs dérivés		(6 663 804)	(6 941 058)
Produit de la vente de placements en actions et autres placements détenus à des fins de transaction		5 667 239	5 323 891
Produit des titres vendus à découvert et des passifs dérivés		6 953 279	7 547 723
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		20 824	4 700
Variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	15 b)	(153 303)	26 826
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net		257 308	590 301
Activités d'investissement			
Transferts vers les placements à court terme soumis à restrictions		29	(5)
Achat de placements immobiliers		(4 019)	(2 421)
Achat d'immeubles de placement		(2 639)	(4 599)
Achat de participations dans des entreprises associées		(448)	(9 290)
Achat de placements en actions et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		(20 668)	(140 796)
Produit de la vente de placements en actions et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		1 869	5 273
Produit des participations dans des entreprises associées		1 075	577
Produit de la vente d'immeubles de placement		5 617	–
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net		(19 184)	(151 261)
Activités de financement			
Augmentation (diminution) des avances bancaires		265	(432)
Paiement de l'obligation locative	11 b)	(1 236)	(1 190)
Apports des détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle		7 101	–
Rachat d'actions ordinaires		(8 937)	(28 001)
Produit de l'émission de parts rachetables		29 187	16 591
Montants payés au rachat de parts rachetables		(276 760)	(385 185)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net		(250 380)	(398 217)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice		(12 256)	40 823
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		2 598	451
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice		52 189	10 915
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	4	42 531	52 189
Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles			
Trésorerie versée pour les intérêts		47 951	15 258
Trésorerie versée pour les dividendes sur les titres vendus à découvert		15 937	3 720
Trésorerie reçue sur les intérêts		24 414	8 847
Trésorerie reçue sur les dividendes		41 879	31 040
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		12 067	21 866

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





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

1 Renseignements généraux

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

2 Informations significatives sur les 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).

Le conseil d'administration (le « conseil ») a approuvé les présents états financiers consolidés aux fins de publication le 31 mars 2023.

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

Base d'évaluation

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

Consolidation

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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 participations dans des entreprises associées détenues par les entités d'investissement de la société sont comprises dans les états financiers consolidés de la société en tant qu'actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net. Les méthodes comptables appliquées à ces participations sont semblables à celles appliquées aux autres actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net de la société et sont présentées dans les notes portant sur le classement et l'évaluation des actifs et passifs financiers.

Les participations dans des entreprises associées qui ne sont pas détenues par des entités d'investissement de la société sont intégrées dans les états financiers consolidés de la société selon la méthode de la mise en équivalence.

Méthode de la mise en équivalence

Les participations dans des entreprises associées sont initialement comptabilisées au coût, majoré des coûts de transactions. Après la date d'acquisition, la quote-part des profits ou des pertes des entreprises associées qui revient à la société est comptabilisée dans les états consolidés 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 les états consolidés 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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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. 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, sous réserve de l'avis requis indiquant la période de rachat, les rachats trimestriels maximaux et les frais de rachat. Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund a des parts qui peuvent être rachetées deux fois par année moyennant un préavis de 120 jours. 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 des entités structurées consolidées 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 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 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 ».



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 revenus et charges – au cours moyen de la période (considéré comme une approximation raisonnable des taux réels). Toutes les variations découlant de la conversion sont comptabilisées à titre d'écarts de conversion dans les autres éléments du résultat global.

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 revenus 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

Comptabilisation, décomptabilisation et compensation

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 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 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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Classement et évaluation

Le classement des actifs financiers repose sur le modèle économique de la société et les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'actif financier. Le modèle économique est réévalué périodiquement, et les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels sont évaluées pour déterminer si ceux-ci correspondent « uniquement à des remboursements de capital et à des versements d'intérêts ».

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 capital et des versements d'intérêts ou de percevoir ces paiements et de vendre l'actif.

Les actifs financiers, y compris les contrats hybrides, sont classés au coût amorti ou à la juste valeur par le biais du résultat net (JVRN).

Les actifs financiers dont les flux de trésorerie correspondent uniquement à des remboursements de capital 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 capital et à des versements d'intérêts et qui ne sont pas détenus dans un modèle économique consistant à « détenir pour percevoir » sont évalués à la JVRN.

Les actifs financiers dont les flux de trésorerie ne correspondent pas uniquement à des remboursements de capital et à des versements d'intérêts sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net.

Les actifs financiers détenus à des fins de transaction sont classés à la JVRN.

Les passifs financiers sont évalués au coût amorti, à moins qu'ils doivent être évalués à la JVRN (notamment les instruments détenus à des fins de transaction ou les dérivés) ou que la société fasse le choix de les évaluer à la JVRN. La société n'a pas fait un tel choix.

Actifs financiers à la JVRN

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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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. Les dérivés sont aussi classés comme étant détenus à des fins de transaction. La société ne classe aucun dérivé comme couverture dans une relation de couverture.

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 actifs et les passifs financiers à la JVRN sont initialement comptabilisés à la juste valeur. Les coûts de transactions sont passés en charges dans l'état consolidé du résultat net dès qu'ils sont engagés.

Après la comptabilisation initiale, tous les actifs financiers et les passifs financiers à la JVRN sont évalués à la 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.

Les gains et pertes découlant des variations de la juste valeur des actifs ou passifs financiers à la JVRN 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.

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.

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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 capital 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 montants à recevoir de courtiers, ainsi que les prêts consentis aux membres du personnel et les placements à court terme soumis à restrictions, 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.

Les revenus d'intérêts sont calculés par application du taux d'intérêt effectif à la valeur comptable brute des actifs financiers.

Dépréciation

La quasi-totalité des actifs financiers au coût amorti de la société sont des actifs à court terme et sont des montants à recevoir de contreparties présentant un faible risque de crédit. La société fait le suivi de ses actifs financiers évalués au coût amorti ainsi que du risque de contrepartie.

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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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.

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.

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 est sujette 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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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.

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.

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.

Nouvelles normes comptables adoptées

La société a adopté les modifications aux IFRS suivantes de façon anticipée. L'adoption de ces modifications n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés de la société.

- IAS 1 *Présentation des états financiers* et énoncé de pratiques en IFRS 2 *Porter des jugements sur l'importance relative*. L'IASB a modifié la norme IAS 1 pour aider les entités à déterminer quelles sont les informations significatives sur leurs méthodes comptables qu'elles doivent présenter. Pour accompagner les modifications à IAS 1, des lignes directrices sur l'application de l'importance relative avec les « quatre étapes du processus d'appréciation de l'importance relative » sont fournies dans l'énoncé de pratiques en IFRS 2 sur la présentation des méthodes comptables.
- IAS 8 *Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs*. L'IASB a modifié la norme IAS 8 pour aider les entités à distinguer les changements aux méthodes comptables des changements aux estimations comptables.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Normes comptables et modifications publiées mais non encore adoptées

L'IASB a publié une nouvelle norme et différentes modifications de normes qui ne sont pas obligatoires pour la période close le 31 décembre 2022 et qui n'ont pas été adoptées de façon anticipée par la société. La nouvelle norme et les modifications ne sont pas pertinentes pour les activités et les transactions actuelles de la société.

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

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

Se reporter à la note 16 pour de plus amples renseignements sur les évaluations de la juste valeur et la sensibilité des instruments financiers 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 de plus amples renseignements sur les évaluations de la juste valeur et la sensibilité des immeubles de placement de la société.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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.

Événements géopolitiques

Le conflit militaire en cours entre l'Ukraine et la Russie et les sanctions économiques imposées par les pays occidentaux continuent de susciter des préoccupations sur les marchés des capitaux. Les effets de ce conflit sur la valeur des actifs financiers de la société sont difficiles à prévoir. Bien que ce conflit et la hausse des taux d'intérêt augmentent le risque de récession, les pressions inflationnistes sont aussi en hausse. Toutefois, comme la société ne détient aucun actif en Ukraine, en Russie ou au Bélarus, ni d'instruments financiers émis par des entités de ces pays, l'ampleur des variations possibles de la valeur de ses actifs financiers devrait être peu significative.

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 de Senvest Master Fund LP et Senvest Technology Partners GP LLC agit à titre de commandité de Senvest Technology Partners Master Fund LP. En guise de rémunération pour son travail de sous-conseiller, la société a le droit de recevoir 60 % des frais de gestion de RIMA et des incitatifs gagnés par les commandités pour chaque exercice.

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund, L.P., Senvest Technology 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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

4 Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2022	2021
	\$	\$
Encaisse et dépôts en trésorerie	42 309	52 056
Placements à court terme	222	133
	<hr/>	<hr/>
	42 531	52 189
	<hr/>	<hr/>

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

a) Facilité de crédit

Avances bancaires

La société a une facilité de crédit avec une banque canadienne 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 2022, un montant de 532 \$ était en cours (253 \$ en 2021). 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 %. Toutes les facilités de crédit disponibles sont également disponibles par le biais de prêts à terme au taux SOFR ou d'acceptations bancaires à différents taux selon l'échéance, majorés de 1,75 % par année, ou d'avances en dollar américain.

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 de la facilité de crédit. Aux termes de la facilité, la société est tenue de se conformer à certaines clauses financières restrictives. Aux 31 décembre 2022 et 2021, 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 2022 et 2021, 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 2022, des titres de capitaux propres cotés et des montants à recevoir de courtiers totalisant 4 890 741 \$ ont été donnés en garantie (5 781 724 \$ en 2021). 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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	2022		
	Montants bruts à recevoir de courtiers \$	Montants bruts à payer à des courtiers \$	Montant net \$
Montants à recevoir de courtiers	520 503	356 924	163 579
Montants à payer à des courtiers	108 687	1 167 015	(1 058 328)
			2021
	Montants bruts à recevoir de courtiers \$	Montants bruts à payer à des courtiers \$	Montant net \$
Montants à recevoir de courtiers	69 787	454	69 333
Montants à payer à des courtiers	355 210	1 353 619	(998 409)

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

Placements en actions et autres titres

	Note	2022 \$	2021 \$
Actif			
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Détenus à des fins de transaction			
Titres de capitaux propres		4 695 370	5 670 043
Titres de créance		82 651	57 142
Actifs financiers dérivés	6 a)	214 865	211 428
		4 992 886	5 938 613
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Autres			
Titres de capitaux propres		233 233	268 910
Titres de créance		54 741	58 815
Actifs financiers dérivés		55	6 499
		5 280 915	6 272 837
Partie courante		4 992 886	5 938 613
Partie non courante		288 029	334 224



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Titres vendus à découvert et passifs dérivés

	Note	2022 \$	2021 \$
Passif			
Passifs financiers			
Détenus à des fins de transaction			
Titres vendus à découvert			
Titres de capitaux propres cotés (revenu de 914 461 \$; de 900 914 \$ en 2021)			
		810 045	883 880
Passifs financiers dérivés (revenu de 3 084 \$; de 697 \$ en 2021)			
	6 a)	48 688	4 374
		<u>858 733</u>	<u>888 254</u>

- 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 2022		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022		
	Notionnel \$	Juste valeur des actifs financiers dérivés \$	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Variation nette de la juste valeur \$
Swaps sur actions	392 067	201 572	–	(47 029)	11 648
Options sur actions	3 251	241	92 482	(1 659)	5 524
Bons de souscription et droits	124 110	13 107	–	–	(29 338)
	<u>519 428</u>	<u>214 920</u>	<u>92 482</u>	<u>(48 688)</u>	<u>(12 166)</u>





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	Au 31 décembre 2021		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2021		
	Notionnel \$	Juste valeur des actifs financiers dérivés \$	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Variation nette de la juste valeur \$
Swaps sur actions	250 083	166 427	137	(3 758)	177 522
Options sur actions	1 863	12	14 118	(616)	4 177
Bons de souscription et droits	366 810	51 488	–	–	(37 824)
	618 756	217 927	14 255	(4 374)	143 875

7 Participations dans des entreprises associées

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

	2022 \$	2021 \$
Grant & Geary Partners LP i)	13 144	13 924
Autres entreprises associées	16 419	11 436
	29 563	25 360
Quote-part des éléments suivants revenant à la société :		
Résultat net et résultat global		
Grant & Geary Partners LP i)	(1 478)	(227)
Autres entreprises associées	1 392	910
	(86)	682

- i) Grant & Geary Partners LP est une société en commandite dans laquelle la société détient une participation économique dans le bien sous-jacent d'environ 28,5 %, à savoir un bien immobilier détenu aux États-Unis. Les actifs et passifs de Grant & Geary Partners LP s'élèvent respectivement à 56 310 \$ (60 232 \$ en 2021) et à 10 190 \$ (11 375 \$ en 2021).

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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

8 Placements immobiliers

Les placements immobiliers sont composés de ce qui suit :

	Note	2022 \$	2021 \$
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Participations dans des entités à capital fermé	8 a)	12 759	12 765
Placements dans des fiducies de placement immobilier et des sociétés en commandite	8 b)	35 004	38 000
		<u>47 763</u>	<u>50 765</u>
Partie non courante		<u>47 763</u>	<u>50 765</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

	2022 \$	2021 \$
Solde d'ouverture au 1 ^{er} janvier	54 349	49 134
Achats	2 200	3 042
Produit des cessions	(5 617)	–
Dépenses ultérieures inscrites à l'actif	439	872
Profit net tiré des cessions	2 068	–
Profit net au titre de l'ajustement à la juste valeur	2 443	5 052
Écarts de conversion	436	(3 751)
	<u>56 318</u>	<u>54 349</u>
Solde de clôture au 31 décembre	<u>56 318</u>	<u>54 349</u>
Partie non courante	<u>56 318</u>	<u>54 349</u>





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

	2022	2021
	\$	\$
Revenus locatifs	6 004	5 596
Charges d'exploitation directes d'immeubles ayant généré des revenus locatifs	3 586	3 519
Charges d'exploitation directes d'immeubles n'ayant généré aucun revenu locatif	953	794
Profit net tiré des cessions	2 068	–
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	2 443	5 052

b) Les immeubles de placement sont des immeubles commerciaux situés en Espagne.

c) Obligations contractuelles

Se reporter à la note 19 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.

d) 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.

e) 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 donné 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 2022 et 2021.

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, la direction met à jour ses estimations de la juste valeur de chaque immeuble en tenant compte des évaluations indépendantes les plus récentes. Elle détermine la valeur d'un bien immobilier à l'intérieur d'une fourchette d'estimations raisonnables de la juste valeur.

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;



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

- 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 2022 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Immeubles locatifs et terrains – Installations d'entreposage	46 569	Méthode des ventes comparables	Valeur/m ²	1 182 \$	10 %	+/-4 642
	9 749	Transaction récente	Valeur/m ²	651 \$	–	–

Description	Juste valeur 2021 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Immeubles locatifs et terrains – Installations d'entreposage	44 196	Méthode des ventes comparables	Valeur/m ²	1 139 \$	10 %	+/-4 411
	10 153	Transaction récente	Valeur/m ²	799 \$	–	–





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

10 Instruments financiers par catégorie et revenus, charges et gains et pertes connexes

	2022				
	Actifs (passifs) à la juste valeur par le biais du résultat net				
	Détenus à des fins de transaction	Autres	Actifs financiers au coût amorti	Passifs financiers au coût amorti	Total
	\$	\$	\$	\$	\$
Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	–	–	42 531	–	42 531
Placements à court terme soumis à restrictions	–	–	477	–	477
Montants à recevoir de courtiers	–	–	163 579	–	163 579
Placements en actions et autres titres	4 992 886	288 029	–	–	5 280 915
Placements immobiliers	–	47 763	–	–	47 763
Autres actifs*	–	–	11 392	–	11 392
Avances bancaires	–	–	–	(532)	(532)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	–	–	–	(29 694)	(29 694)
Montants à payer à des courtiers	–	–	–	(1 058 328)	(1 058 328)
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(858 733)	–	–	–	(858 733)
Rachats à payer	–	–	–	(34 006)	(34 006)
Souscriptions reçues d'avance	–	–	–	703	703
Passif au titre des parts rachetables	–	–	–	(1 981 983)	(1 981 983)
	4 134 153	335 792	217 979	(3 103 840)	1 584 084
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net					
Variation nette de la juste valeur	(705 696)	(93 739)	–	–	(799 435)
Revenus (charges) d'intérêts, montant net	24 859	2	244	(48 662)	(23 557)
Revenus de dividende, montant net	22 067	2 910	–	–	24 977
	(658 770)	(90 827)	244	(48 662)	(798 015)

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



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

2021

	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			
	\$	\$	\$	\$	\$
Actifs (passifs) selon l'état consolidé de la situation financière					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	–	–	52 189	–	52 189
Placements à court terme soumis à restrictions	–	–	475	–	475
Montants à recevoir de courtiers	–	–	69 333	–	69 333
Placements en actions et autres titres	5 938 613	334 224	–	–	6 272 837
Placements immobiliers	–	50 765	–	–	50 765
Autres actifs*	–	–	8 514	–	8 514
Avances bancaires	–	–	–	(253)	(253)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	–	–	–	(96 847)	(96 847)
Montants à payer à des courtiers	–	–	–	(998 409)	(998 409)
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(888 254)	–	–	–	(888 254)
Rachats à payer	–	–	–	(187 130)	(187 130)
Souscriptions reçues d'avance	–	–	–	(1 411)	(1 411)
Passif au titre des parts rachetables	–	–	–	(2 429 673)	(2 429 673)
	5 050 359	384 989	130 511	(3 713 723)	1 852 136
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net					
Variation nette de la juste valeur	2 345 086	85 239	–	–	2 430 325
Revenus (charges) d'intérêts, montant net	3 413	31	1 017	(10 805)	(6 344)
Revenus de dividende, montant net	21 077	4 077	–	–	25 154
	2 369 576	89 347	1 017	(10 805)	2 449 135

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





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

11 Dettes fournisseurs et autres créiteurs

	2022 \$	2021 \$
Dettes fournisseurs et intérêts à payer	5 264	1 171
Avantages du personnel à payer	9 546	80 942
Emprunts hypothécaires	a) 5 878	7 132
Obligation locative	b) 2 768	3 707
Autres	6 238	3 895
	<hr/>	<hr/>
	29 694	96 847

- a) Des emprunts hypothécaires de 5 878 \$ (7 132 \$ en 2021) grèvent les immeubles de placement. Les échéances de ces emprunts varient de un à onze ans et portent intérêt à des taux allant de 0,76 % à 2,24 %. Des immeubles de placement, d'un montant de 31 680 \$ (34 805 \$ en 2021), sont donnés en garantie des emprunts hypothécaires.
- b) L'obligation locative de 2 768 \$ (3 707 \$ en 2021) représente les paiements de loyers futurs des bureaux de la société. Les paiements de loyers ont totalisé 1 236 \$ (1 190 \$ en 2021) au cours de l'exercice et comprennent des intérêts de 123 \$ (164 \$ en 2021). L'actif au titre du droit d'utilisation résultant des contrats de location de la société est évalué à 2 845 \$ (3 890 \$ en 2021), déduction faite du cumul des amortissements de 3 794 \$ (2 674 \$ en 2021). L'actif au titre du droit d'utilisation est inclus dans les autres actifs dans les états consolidés de la situation financière.

12 Impôt sur le résultat

- a) Charge (produit) d'impôt

	2022 \$	2021 \$
Impôt exigible		
Impôt exigible sur le résultat de l'exercice	19 665	15 241
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	130	(329)
	<hr/>	<hr/>
	19 795	14 912
Impôt différé		
Avantage découlant d'une perte fiscale d'une période précédente non comptabilisée antérieurement et utilisée pour réduire la charge d'impôt exigible	-	(2 480)
Naissance et résorption des différences temporaires	(60 302)	88 518
	<hr/>	<hr/>
	(60 302)	86 038
	<hr/>	<hr/>
	(40 507)	100 950



(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 2022 est de 26,5 % (26,5 % en 2021). La différence entre la charge d'impôt réelle et théorique de la société est présentée ci-dessous :

	2022	2021
	\$	\$
Résultat avant impôt	(367 832)	836 822
Charge (produit) d'impôt au taux prévu par la loi de 26,5 % (26,5 % en 2021)	(97 475)	221 758
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	130	(329)
Comptabilisation d'actifs d'impôt différé non comptabilisés antérieurement	—	(2 480)
Différence du taux d'impôt	5 556	2 657
Partie du résultat recouvrable entre les mains des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	(2 217)	(805)
Dividendes non imposables	(348)	(278)
Partie non imposable des gains (pertes) en capital	34 693	(120 334)
Charges non déductibles	(2 126)	38
Écarts de conversion	22 381	112
Autres	(1 101)	611
Charge (produit) d'impôt	(40 507)	100 950

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

	2022	2021
	\$	\$
Actifs d'impôt différé		
Actifs d'impôt différé devant être recouverts dans plus de 12 mois	—	—
au plus 12 mois	—	—
Actifs d'impôt différé	—	—
Passifs d'impôt différé		
Passifs d'impôt différé devant être réglés dans plus de 12 mois	90 606	143 545
au plus 12 mois	—	—
Passifs d'impôt différé	90 606	143 545

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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Actifs d'impôt différé	Placements en actions et autres titres \$	Participations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Rémunération au rendement différée \$	Report en avant de pertes fiscales \$	Total \$
Au 31 décembre 2020	1 202	2 180	1 542	4 836	9 841	19 601
Montant crédité (débité) dans l'état consolidé du résultat net	(110)	(163)	154	(4 762)	(9 690)	(14 571)
Écarts de conversion	(7)	(11)	(5)	(74)	(151)	(248)
Au 31 décembre 2021	1 085	2 006	1 691	–	–	4 782
Montant crédité (débité) dans l'état consolidé du résultat net	2 981	(627)	517	–	–	2 871
Écarts de conversion	195	112	136	–	–	443
Au 31 décembre 2022	4 261	1 491	2 344	–	–	8 096

Passifs d'impôt différé	Placements en actions et autres titres \$	Participations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Immeubles de placement \$	Autres \$	Total \$
Au 31 décembre 2020	4 478	66 489	4 132	777	505	76 381
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	4 899	66 000	353	357	(145)	71 464
Écarts de conversion	36	461	(13)	2	(4)	482
Au 31 décembre 2021	9 413	132 950	4 472	1 136	356	148 327
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	(4 239)	(52 242)	(2 127)	1 180	(3)	(57 431)
Écarts de conversion	471	6 965	220	125	25	7 806
Au 31 décembre 2022	5 645	87 673	2 565	2 441	378	98 702

Des passifs d'impôt différé n'ont pas été comptabilisés au titre de résultats non distribués totalisant 73 497 \$ au 31 décembre 2022 (69 365 \$ en 2021) 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. Au cours de l'exercice, la société n'a distribué aucun résultat provenant de ses filiales (aucun en 2021).



(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 :

	2022		2021	
	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$
Solde à l'ouverture de l'exercice	2 503 024	20 853	2 598 524	21 619
Actions rachetées	(24 400)	(196)	(95 500)	(766)
Solde à la clôture de l'exercice	<u>2 478 624</u>	<u>20 657</u>	<u>2 503 024</u>	<u>20 853</u>

En 2022, 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 100 000 de ses actions ordinaires avant le 15 août 2022. En 2022, la société a racheté 24 400 actions ordinaires (95 500 en 2021) pour une contrepartie en trésorerie totale de 8 937 \$ (28 001 \$ en 2021). 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 2022 ni en 2021.

14 Résultat par action

a) De base

	2022	2021
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	(326 083) \$	732 988 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	<u>2 489 652</u>	<u>2 533 466</u>
Résultat de base par action	<u>(130,98) \$</u>	<u>289,32 \$</u>

b) Dilué

Il n'y a aucun instrument ayant un effet dilutif pour les exercices clos les 31 décembre 2022 et 2021.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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	2022 \$	2021 \$
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		810 022	(2 423 815)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		(10 587)	(6 510)
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		(4 511)	(5 052)
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues		86	(682)
Dotations aux amortissements	11 b)	694	843
Variation du montant de rachat des parts rachetables		(502 428)	1 431 017
Impôt différé	12 a)	(60 302)	86 038
		<u>232 974</u>	<u>(918 161)</u>

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

	2022 \$	2021 \$
Diminution (augmentation) :		
Montants à recevoir de courtiers	(86 027)	(42 767)
Impôt sur le résultat à recouvrer	6 384	(8 477)
Autres actifs	(1 151)	6 062
Augmentation (diminution) :		
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	(69 157)	54 164
Montants à payer à des courtiers	(7 958)	15 147
Impôt sur le résultat à payer	4 606	2 697
	<u>(153 303)</u>	<u>26 826</u>



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 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.

Le conflit militaire en cours entre l'Ukraine et la Russie et les sanctions économiques imposées par les pays occidentaux continuent de susciter des préoccupations sur les marchés des capitaux. Les effets de ce conflit sur la valeur des actifs financiers de la société sont difficiles à prévoir. Bien que ce conflit et la hausse des taux d'intérêt augmentent le risque de récession, les pressions inflationnistes sont aussi en hausse. Toutefois, comme la société ne détient aucun actif en Ukraine, en Russie ou au Bélarus, ni d'instruments financiers émis par des entités de ces pays, l'ampleur des variations possibles de la valeur de ses actifs financiers devrait être peu significative.

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 2022, la société détenait 4 740 125 \$ (5 670 043 \$ en 2021) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2022, une hausse ou une baisse de 1 % des taux d'intérêt, toutes les autres variables demeurant constantes, entraînerait une augmentation ou une diminution d'environ 10 600 \$ (10 000 \$ en 2021) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

	2022	2021
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Entre 0,00 % et 2,58 %	Entre néant et 0,2 %
Titres de créance	Entre 0,25 % et 12,5 %	Entre 0,25 % et 12,5 %
Facilités de crédit		
	Taux préférentiel majoré de	Taux préférentiel majoré de
Avances bancaires au Canada	0,25 %	0,25 %
Avances bancaires en Europe	Entre 2,75 % et 2,97 %	2,97 %
Dettes fournisseurs et autres créiteurs	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Montants à payer à des courtiers	Entre 0,00 % et 5,6 %	Entre 0,00 % et 1,15 %
Emprunts hypothécaires	Entre 0,76 % et 2,24 %	Entre 0,76 % et 1,47 %

La société détient des actifs financiers à des fins de transaction relativement à des titres de créance d'un montant de 82 651 \$ (57 142 \$ en 2021).

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 :

	2022	2021
	Actifs financiers – Titres de créance détenus à des fins de transaction \$	Actifs financiers – Titres de créance détenus à des fins de transaction \$
Augmentation de 100 points de base du rendement à l'échéance	(3 218)	(2 811)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	3 655	1 275



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 :

	2022			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	124 870	–	124 870	12 487
Euro	9 813	(17 231)	(7 418)	(742)
Livre sterling	1 068	(22 402)	(21 334)	(2 133)
Shekel israélien	3 248	(2 916)	332	33
	138 999	(42 549)	96 450	9 645

	2021			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	36 281	(556 194)	(519 913)	(51 991)
Euro	3 283	(29 062)	(25 779)	(2 578)
Livre sterling	–	(6 533)	(6 533)	(653)
Shekel israélien	98	(20 044)	(19 946)	(1 995)
	39 662	(611 833)	(572 171)	(57 217)





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Risque de prix sur titres de capitaux propres

Le risque de prix sur titres de capitaux propres s'entend du risque que la juste valeur des placements en actions et autres titres ainsi que celle des titres vendus 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 titres vendus 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 notionnel supérieur à leur juste valeur inscrite dans les états financiers consolidés. Cette information est présentée à la note 6 a) des états financiers consolidés, ce qui entraîne le risque que la société règle ces instruments à une valeur supérieure ou inférieure à la valeur inscrite aux états financiers consolidés.

Les placements en actions et autres titres de la société comportent un risque de baisse limité à leur valeur comptable, tandis que le risque lié aux titres vendus 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 titres vendus à découvert et aux dérivés. La société surveille étroitement ses placements en actions et autres titres et ses titres vendus à découvert et ses dérivés.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

	2022		
	Juste valeur	Juste valeur	Juste valeur
	\$	estimée	estimée
		compte	compte
		tenu d'une	tenu d'une
		augmentation	diminution
		de 30 %	de 30 %
		des cours	des cours
		\$	\$
Placements en actions et autres titres			
Actions et dérivés cotés	4 929 114	6 407 848	3 450 380
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(858 733)	(1 116 353)	(601 113)
Incidence avant impôt sur le résultat net		1 221 114	(1 221 114)
			2021
	Juste valeur	Juste valeur	Juste valeur
	\$	estimée	estimée
		compte	compte
		tenu d'une	tenu d'une
		augmentation	diminution
		de 30 %	de 30 %
		des cours	des cours
		\$	\$

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





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Risque de crédit

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

La société est exposée au risque de crédit sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les placements à court terme soumis à restrictions, 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 évalués à la juste valeur par le biais du résultat net 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. Tous les titres de créance convertibles non négociés sont convertibles en actions de l'émetteur et sont évalués à la juste valeur par un évaluateur indépendant. La société suit de près les émetteurs des titres de créance pour vérifier si le risque de crédit passe sous le seuil acceptable et, s'il s'agit de placements privés moins liquides, décider si elle exerce son droit de demander le remboursement de ses titres de créance.

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

Actifs financiers	Notation	2022 \$	2021 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	A	42 531	52 189
Montants à recevoir de courtiers	A	163 579	69 333
Titres de créance	De A- à AAA	39	1 282
Titres de créance	De B- à BBB	7 178	4 962
Titres de créance	CCC	10 002	—
Titres de créance	Non notés	120 173	109 713

La société estime que les placements non notés sont de qualité inférieure à la catégorie investissement.

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 titres vendus à découvert, les passifs dérivés, les hypothèques, les obligations locatives et les passifs au titre des parts rachetables à la date de clôture viennent à échéance ou devraient être remboursés dans moins de un an (moins de un an en 2021). Le risque de liquidité lié à ces passifs est géré en conservant un portefeuille d'actifs de placement liquides.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Gestion du risque lié au capital

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

	2022	2021
Total du passif, montant net	3 895 803 \$	4 678 916 \$
Total des capitaux propres	1 593 771 \$	1 815 653 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	2,44	2,58

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 3,0 (3,0 en 2021). La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de surveiller le risque. La ratio capitaux empruntés/capitaux propres de la société s'établissait à 2,44 au 31 décembre 2022, comparativement à 2,58 à la fin de 2021. La société n'est soumise à aucune clause restrictive d'origine externe ni exigence en matière de capital, exception faite de celles prévues dans la facilité de crédit (note 5).

Estimation de la juste valeur

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

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

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

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

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

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





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Les tableaux suivants présentent une analyse de la hiérarchie de la juste valeur des actifs financiers et passifs financiers de la société évalués à la juste valeur aux 31 décembre 2022 et 2021 :

	2022			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
Actif				
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net				
Détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	4 686 413	8 957	–	4 695 370
Titres de créance	–	82 651	–	82 651
Actifs financiers dérivés	–	214 865	–	214 865
Autres				
Titres de capitaux propres	30 174	1 758	201 301	233 233
Titres de créance	–	2 365	52 376	54 741
Dérivés	–	–	55	55
Placements immobiliers	–	–	47 763	47 763
	4 716 587	310 596	301 495	5 328 678
Passif				
Passifs financiers				
Détenus à des fins de transaction				
Titres vendus à découvert	810 045	–	–	810 045
Passifs dérivés	–	48 688	–	48 688
	810 045	48 688	–	858 733
2021				
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
	\$	\$	\$	\$
Actif				
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net				
Détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	5 537 707	132 336	–	5 670 043
Titres de créance	–	57 142	–	57 142
Actifs financiers dérivés	–	211 428	–	211 428
Autres				
Titres de capitaux propres	40 079	3 583	225 248	268 910
Titres de créance	–	2 601	56 214	58 815
Dérivés	–	–	6 499	6 499
Placements immobiliers	–	–	50 765	50 765
	5 577 786	407 090	338 726	6 323 602
Passif				
Passifs financiers				
Détenus à des fins de transaction				
Titres vendus à découvert	883 880	–	–	883 880
Passifs dérivés	–	4 374	–	4 374
	883 880	4 374	–	888 254



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Instruments financiers classés au niveau 1

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

Instruments financiers classés au niveau 2

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

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

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

Instruments financiers classés au niveau 3

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





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

Aux 31 décembre 2022 et 2021, les instruments de niveau 3 étaient issus de diverses sociétés et de divers secteurs d'activité.

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

	2022		
	Placements immobiliers \$	Titres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2021	50 765	287 961	338 726
Achats ii)	4 019	20 668	24 687
Distributions	(20 824)	(3 620)	(24 444)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net			
sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	–	(6 785)	(6 785)
sur les instruments financiers détenus à la clôture de l'exercice	10 587	(68 850)	(58 263)
Écarts de conversion	3 216	24 358	27 574
Au 31 décembre 2022	47 763	253 732	301 495



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	Placements immobiliers	Titres non cotés	Total
	\$	\$	\$
Au 31 décembre 2020	46 684	215 526	262 210
Transféré depuis le niveau 3 i)	–	(135 895)	(135 895)
Achats ii)	2 421	140 689	143 110
Distributions	(4 700)	(3 489)	(8 189)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers détenus à la clôture de l'exercice	6 510	71 230	77 740
Écarts de conversion	(150)	(100)	(250)
Au 31 décembre 2021	50 765	287 961	338 726

- i. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2021, la société a, aux termes d'appels publics à l'épargne, transféré depuis le niveau 3 les placements privés dans des titres de capitaux propres des secteurs des technologies d'information, des produits pharmaceutiques et des aliments et boissons. La juste valeur de ces placements a été obtenue à partir de prix cotés sur les marchés actifs. Toutefois, étant donné qu'ils font l'objet de restrictions de négociation, ils ont été classés au niveau 2.
- ii. Au cours des exercices clos les 31 décembre 2022 et 2021, la société a effectué des placements dans des sociétés fermées des secteurs des technologies de l'information, des soins de santé, des produits pharmaceutiques, de la production industrielle, des services de communication et des services financiers pour un total de 18 103 \$ (140 689 \$ en 2021). 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.





(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 2022 :

Description	Juste valeur (arrondi) 2022 \$	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 Industrie – Actions privilégiées convertibles	46 000	Approche des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	21,40 %	10 %	+/-1 200
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	28 000	Approche des sociétés comparables	Multiple cours/valeur comptable	12	10 %	+/-2 700
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	25 000	Approche des sociétés comparables	Pondération de l'indice Multiples des revenus	33,53 % 8,48	10 % 10 %	+/-445
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	6 600	Approche des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	16,03 %	10 %	+/-114
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	5 500	Approche des sociétés comparables	Multiples des revenus	4,5	10 %	+/-390
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations convertibles	21 500	Méthode de comparaison des obligations	Taux d'actualisation	10,25 %	10 %	+/-244
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations convertibles	17 000	Méthode de comparaison des obligations	Rendement à l'échéance	8,91 %	10 %	+/-600
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Titres de capitaux propres	14 500	Transaction récente	Escompte pour illiquidité	50 %	10 %	+/-1 460



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2022 \$	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 Soins de santé – Titres de capitaux propres	6 000	Modèle d'évaluation des options de Black et Scholes	Volatilité prévue	33 %	10 %	+/-100
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Titres de capitaux propres	2 500	Modèle d'évaluation des options de Black et Scholes	Volatilité prévue	88 %	10 %	+/-45
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Aliments et boissons – Titres de capitaux propres	19 500	Approche des sociétés comparables	Multiples des revenus Multiples du BAIIA	2,0 17,6	10 % 10 %	+/-2 300
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Aliments et boissons – Titres de capitaux propres	3 500	Méthode de la performance de l'indice	Pondération de l'indice	9,39 %	10 %	+/-9
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Sociétés pharmaceutiques – Obligations convertibles	9 500	Méthode de comparaison des obligations	Rendement à l'échéance	10,16 %	10 %	+/-1 000
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Sociétés pharmaceutiques – Actions privilégiées convertibles	11 600	Modèle d'évaluation des options de Black et Scholes	Volatilité prévue	90 %	10 %	+/-145
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Sociétés pharmaceutiques – Actions privilégiées convertibles	8 500	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	5 000	Modèle d'évaluation des options de Black et Scholes	Volatilité prévue	60 %	10 %	+/-35
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	3 500	Modèle d'évaluation des options de Black et Scholes	Volatilité prévue	67 %	10 %	+/-25





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2022 \$	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 Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	2 000	Approche des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	50,8 %	10 %	+/-140
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services de communication – Titres de capitaux propres	5 000	Méthode de la performance de l'indice	Pondération de l'indice	16,4 %	10 %	+/-92
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Titres de capitaux propres	5 700	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Titres de capitaux propres	3 300	Approche des sociétés comparables	Multiples des revenus Multiples du BAIIA	1,50 0,83	10 % 10 %	+/-205
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Obligations de sociétés	4 000	Méthode de comparaison des obligations	Rendement à l'échéance	11,01 %	10 %	+/-100
FPI et sociétés en commandite	35 000	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation Période d'actualisation des flux de trésorerie Taux de capitalisation	5,8 % – 10,5 % 5 à 10 ans 3,8 % – 7,5 %	Les données d'entrée indiquées couvrent la fourchette utilisée pour tous les placements immobiliers des FPI et sociétés en commandite	
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	12 760	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	4,6 %	1,0 %	+3 000 -2 000



(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 2021 :

Description	Juste valeur (arrondi) 2021 \$	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 Industrie – Actions privilégiées convertibles	54 600	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	47 000	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	19 000	Approche des sociétés comparables	Multiple cours/valeur comptable	4,00	10 %	+/-1 900
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	9 000	Approche des sociétés comparables	Valeur d'entreprise/ produits	7,5	10 %	+/-600
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations convertibles	21 000	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations convertibles	9 600	Méthode de comparaison des obligations entre le marché et le modèle	Taux d'actualisation Probabilité de défaillance	24 % 65 %	5 % 5 %	+/-400 +/-900
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Titres de capitaux propres	7 900	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Titres de capitaux propres	11 000	Approche Finnerty	Escompte pour illiquidité	13,12 %	20 %	+/-300
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées		Modèle d'évaluation des options				





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondi) 2021 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Soins de santé – Bons de souscription	6 000	de Black et Scholes	Écart type	44,16 %	10 %	+/-600
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées			Multiples des revenus	2,34	10 %	+/-1 000
Aliments et boissons – Titres de capitaux propres	23 700	Approche des sociétés comparables	Multiples du BAIIA	19,17	10 %	+/-1 400
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Aliments et boissons – Obligations convertibles	2 500	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Sociétés pharmaceutiques – Actions privilégiées convertibles	18 200	Modèle d'évaluation des options Backsolve	Volatilité prévue	90 %	10 %	+/-150
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Sociétés pharmaceutiques – Obligations convertibles	6 300	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Technologies de l'information – Obligations convertibles	16 000	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	5 500	Modèle d'évaluation des options Backsolve	Volatilité prévue	70 %	10 %	+/-400
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Services de communication – Titres de capitaux propres	17 700	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Autres – Titres de capitaux propres	4 800	Approche des sociétés comparables	Multiples des revenus	2,10	10 %	+/-300
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondi) 2021 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
Autres – Titres de capitaux propres	4 200	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Autres – Obligations de sociétés	4 000	Transaction récente	Aucune	–	–	–
FPI et sociétés en commandite	38 000	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation Période d'actualisation des flux de trésorerie Taux de capitalisation	5,5 % – 10,8 % 5 à 10 ans 3,8 % – 7,2 %	Les données d'entrée indiquées couvrent la fourchette utilisée pour tous les placements immobiliers des FPI et sociétés en commandite	
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	12 800	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	4 %	1,0 %	+4 000 -2 000

Actifs et passifs financiers 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 créditeurs, des montants à payer à des courtiers, des rachats à payer et des souscriptions reçues d'avance constitue une approximation raisonnable de la juste valeur respective de ces éléments en raison de leur courte échéance.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

17 Informations sur la composition de la société

Principales filiales et entités structurées

Les états financiers consolidés englobent les comptes de la société et de toutes ses filiales et entités structurées aux 31 décembre 2022 et 2021. 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
		2022	2021	
Senvest Global (KY) L.P.	Îles Caïmans	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 Management L.L.C.	États-Unis	–	–	Gestionnaire de placements des fonds
Senvest Master Fund, L.P.	Îles Caïmans	39	39	Fonds de placement
Senvest Technology Partners Master Fund, L.P.	Îles Caïmans	49	49	Fonds de placement
Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, L.P.	Îles Caïmans	75	73	Fonds de placement
Coldstream SL	Espagne	100	100	Immobilier

Le total du résultat net pour l'exercice attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle est principalement attribué à Senvest Management L.L.C. La variation du montant de rachat du passif au titre des parts rachetables pour l'exercice est attribuée aux fonds. Aucune garantie n'a été fournie aux filiales et aux entités structurées, à l'exception de l'obligation locative de Senvest Management L.L.C. Les montants en question ont été inclus aux dettes fournisseurs et autres crédateurs [note 11 b)]. 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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

18 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 :

	2022	2021
	\$	\$
Salaires et autres avantages du personnel	19 619	83 130
	<u>19 619</u>	<u>83 130</u>

Frais de gestion

Certains membres du personnel et certaines parties liées qui ont investi dans les fonds ne paient pas les frais de gestion qui sont facturés aux investisseurs externes. Le montant investi par ces participants en 2022 totalise 518 346 \$ (622 278 \$ en 2021) et est inclus dans le passif au titre des parts rachetables.

19 Engagements

Au 31 décembre 2022, les engagements futurs de la société à l'égard des autres placements en actions et autres titres totalisaient 12 596 \$ et les engagements à l'égard des placements immobiliers, 11 979 \$.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

20 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 :

						2022
	États-Unis	Canada	Union européenne	Bermudes	Autres	Total
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Revenus						
Revenus d'intérêts	22 267	940	4 683	–	342	28 232
Revenus de dividende	22 977	18 754	35	289	237	42 292
Autres revenus	109	454	6 020	–	–	6 583
						2021
	États-Unis	Canada	Union européenne	Bermudes	Autres	Total
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Revenus						
Revenus d'intérêts	4 102	497	4 609	–	–	9 208
Revenus de dividende	16 472	9 405	38	2 454	1 050	29 419
Autres revenus	120	350	5 609	–	–	6 079



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 verification

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
7e étage
Montréal (Québec) H3A 3S8

Société de fiducie Computershare du Canada
100 rue University
Toronto (Ontario) M5J 2Y1

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



