



SENVEST

RAPPORT ANNUEL

2024

Faits saillants de la situation financière

DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES

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

	2024	2023	2022	2021	2020
	\$	\$	\$	\$	\$

SOMMAIRE DES ACTIVITÉS

Total des revenus et gains net					
(pertes nettes) sur placements	964 909	432 303	(730 345)	2 482 176	739 405
Résultat net attribuable aux					
actionnaires ordinaires	258 147	83 608	(326 083)	732 988	211 717
Résultat par action dilué	105,06	33,78	(130,98)	289,32	80,66

DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES

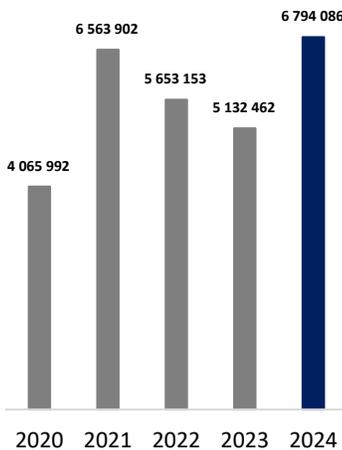
Actif total	6 794 086	5 132 462	5 653 153	6 563 902	4 065 992
Capitaux propres	2 042 514	1 638 626	1 593 771	1 815 653	1 146 114

RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

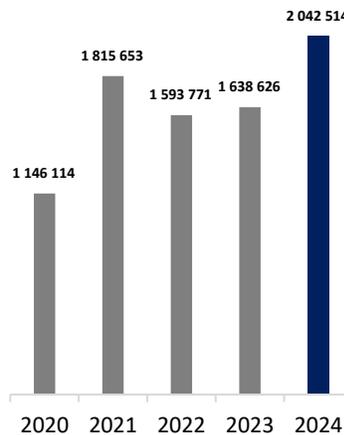
Les actions ordinaires de la société sont cotées à la Bourse de Toronto sous le symbole SEC

TRIMESTRE	2024		2023	
	Haut	Bas	Haut	Bas
Premier	325,00	280,01	344,10	321,00
Deuxième	340,00	285,00	319,67	300,00
Troisième	340,00	325,00	327,51	310,00
Quatrième	380,00	325,00	310,00	280,00

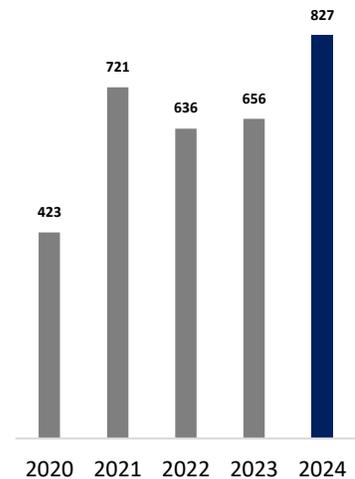
ACTIF TOTAL (EN MILLIERS \$)



CAPITAUX PROPRES (EN MILLIERS \$)



VALEUR COMPTABLE PAR ACTION





RENDEMENT GLOBAL

Senvest Capital (« Senvest » ou la « société ») a enregistré un résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires de 258,1 M\$ ou 105,06 \$ par action ordinaire (montant de base et dilué) pour l'exercice clos le 31 décembre 2024. En comparaison, l'exercice clos le 31 décembre 2023 s'était soldé par un bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires de 83,6 M\$ ou 33,78 \$ 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 152,3 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 408,8 M\$ pour l'exercice.

Le bénéfice 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 846,5 M\$ pour la période considérée, contre 307,7 M\$ en 2023. La plupart des placements en actions de la société ont été réalisés par l'intermédiaire de deux fonds, Senvest Master Fund, L.P. (Fonds Senvest Partners) et Senvest Technology Partners Master Fund, L.P., qui sont intégrés dans 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.

Au 31 décembre 2024, les positions les plus importantes du portefeuille, compte tenu des positions consolidées des différents fonds, étaient Tower Semiconductors (TSEM), Wix.com (WIX), Paramount Resources (POU), MDA Space (MDA), Kornit Digital (KRNT), UiPath (PATH), Bank of Cyprus Holdings (BOCHGR GA) et BXP (BXP).

Le fonds Senvest Master, qui se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation, a enregistré un rendement de 8,56 %, déduction faite des frais, pour le quatrième trimestre et de 19,5 % 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 quatrième trimestre et l'exercice. Par ailleurs, le fonds a réalisé un rendement supérieur à celui de l'indice S&P 500 pour le quatrième trimestre, mais inférieur 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.

Le fonds Senvest Technology Partners, établi en 2003, investit principalement dans des sociétés liées à Israël. En 2019, le fonds a élargi son mandat géographique pour se concentrer sur les placements technologiques du monde entier. 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 finaux du monde entier. Le fonds a enregistré un rendement de 15,37 %, déduction faite des frais, pour le quatrième trimestre et de 33,5 % pour l'exercice (les résultats mensuels des deux fonds sont affichés sur le site Web de la société). Tel que mentionné précédemment, les comptes des deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

La société détient un portefeuille de biens immobiliers au 31 décembre 2024. 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 sont 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 détient sept unités d'entreposage libre-service qui sont en exploitation et quatre autres qui sont en construction.

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 22,6 M\$ au 31 décembre 2024, contre 17,8 M\$ au 31 décembre 2023.

Au 31 décembre 2024, l'actif consolidé de Senvest totalisait 6 794,1 M\$, contre 5 132,5 M\$ à la fin de 2023. La valeur des placements en actions et autres titres a totalisé 6 057,3 M\$, par rapport à 4 586,0 M\$ en décembre 2023. La société a acheté pour 3 864,5 M\$ de placements au cours de l'exercice et en a vendu pour 3 763,4 M\$. Le passif de la société a été porté à 4 751,6 M\$ pour l'exercice, contre 3 493,8 M\$ en 2023, principalement en raison de l'augmentation des montants à payer à des courtiers et du passif au titre des parts rachetables. Le produit de la vente à découvert de titres s'est établi à 893,7 M\$, et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 1 099,5 M\$. Au total, les montants des opérations sont inférieurs aux montants de l'exercice précédent.

Au premier trimestre de 2025, les marchés des capitaux ont enregistré des baisses particulièrement brutales et ont été exceptionnellement volatils. L'imposition potentielle de tarifs douaniers à grande échelle sur les importations aux États-Unis et de tarifs de rétorsion de la part des partenaires commerciaux ont entraîné une grande inquiétude et incertitude. Plusieurs indices étaient en phase de correction, et Senvest Master Fund L.P. et Senvest Technology Partners Master Fund L.P. ont tous deux enregistré des reculs dans les deux chiffres. Compte tenu de l'évolution de la situation et du haut niveau d'incertitude, il est difficile de prévoir l'incidence sur les marchés des capitaux et l'économie.

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.

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.

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 2024, la société détenait 5 680 \$ (4 142,1 \$ en 2023) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2024, 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 16,5 \$ (8,8 \$ en 2023) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.

La société détient des actifs financiers à des fins de transaction relativement à des titres de créance d'un montant de 23,7 \$ (22,4 \$ en 2023).

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.





	2024	2023
	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	(700)	(3 721)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	731	2 429

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

	2024 (en milliers de dollars canadiens)			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	195 884	–	195 884	19 588
Euro	9 448	(40 257)	(30 809)	(3 081)
Livre sterling	–	(2 660)	(2 660)	(266)
Shekel israélien	311	–	311	31
	205 643	(42 917)	162 726	16 272

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 fluctuent 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. 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 titres vendus à découvert et aux dérivés est variable. 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.

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 :

		2024 (en milliers de dollars canadiens)	
	Juste valeur \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours \$
Placements en actions et autres titres			
Actions et dérivés cotés	5 662 818	7 361 663	3 963 973
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(404 849)	(526 304)	(283 394)
Incidence avant impôt sur le résultat net		1 577 390	(1 577 390)

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 2023). 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.

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, auquel cas elle peut exercer son droit de demander leur remboursement ou les céder sur les marchés privés, peu liquides.

Gestion du risque lié au capital

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

	(en millions de dollars canadiens)	
	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Total du passif net	4 278,5 \$	3 147,5 \$
Total des capitaux propres	2 042,5 \$	1 638,6 \$
Ratio passif net/capitaux propres	2,09	1,92

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 2,09 au 31 décembre 2024, comparativement à 1,92 à la fin de 2023. 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.



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 2024, environ 93 % 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

Estimations comptables critiques

La société fait des estimations comptables qui comportent une incertitude d'évaluation, car elles nécessitent l'utilisation du jugement et d'hypothèses. La société fait appel à son jugement et à des hypothèses pour concevoir et sélectionner des techniques de mesure ou d'évaluation appropriées aux circonstances et utilise des données d'entrée adéquates à la technique de mesure ou d'évaluation sélectionnée. La sélection des données exige aussi le recours au jugement et à des hypothèses.

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 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.

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. 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 instruments financiers.

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

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. Les actifs financiers classés au niveau 1 représentent environ 93 % 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, 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 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 2 % 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 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. Les actifs financiers classés au niveau 3 représentent environ 5 % de la juste valeur totale des actifs financiers.

Les évaluations classées au niveau 3 sont examinées par le chef des finances de la société, qui rend compte directement au conseil chaque trimestre, selon les dates d'établissement des rapports de la société. 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.

Au 31 décembre 2024, 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. 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.

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.

**RÉSULTATS TRIMESTRIELS**

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

Période	Total des revenus et des gains (pertes) de placement	Résultat net – actionnaires ordinaires	Résultat par action
2024-4	433 827	107 070	43,67
2024-3	500 463	170 457	69,24
2024-2	(133 821)	(71 690)	(29,02)
2024-1	164 440	52 310	21,17
2023-4	281 084	85 665	34,61
2023-3	(147 432)	(67 029)	(27,07)
2023-2	120 082	21 222	8,58
2023-1	178 571	43 750	17,66

PRINCIPALES INFORMATIONS ANNUELLES

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

	2024	2023	2022
Total des revenus et des gains (pertes) de placement	964 909	432 303	(730 345)
Résultat net – actionnaires ordinaires	258 147	83 608	(326 083)
Résultat par action, dilué	105,06	33,78	(130,98)
Total de l'actif	6 794 086	5 132 462	5 653 153

La société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 11 683 \$ au titre de placements en actions ainsi que des apports supplémentaires de 8 964 \$ au titre de placements immobiliers en capitaux propres.

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 catégorie en particulier (la catégorie destinée aux investisseurs institutionnels), 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. La société mère, Senvest Capital, qui investit dans ces fonds, a accepté d'être liée par les conditions de la catégorie destinée aux investisseurs institutionnels. 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.

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 bénéfiques 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 bénéfiques 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 22 août 2024, 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 21 août 2025. Depuis le début de l'exercice, 29 500 actions ont été rachetées. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 442 624 au 31 décembre 2024 et à 2 436 524 au 26 mars 2025. Aucune option sur actions n'était en cours au 31 décembre 2024 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 22,6 M\$ au 31 décembre 2024, contre 17,8 M\$ au 31 décembre 2023.



Placements importants en actions

Pour obtenir le sommaire de l'information financière de certaines entités détenues importantes, voir les états financiers consolidés audités de 2024. Les comptes de Senvest Partners, de Senvest Technology Partners et de Senvest Cyprus Recovery Investment Fund sont consolidés avec les comptes de la société.

Securities and Exchange Commission (SEC)

Comme il a été mentionné dans un article du *Wall Street Journal* le 3 avril 2024, « au cours des dernières années, l'organisme de réglementation des valeurs mobilières des États-Unis a intensifié ses mesures pour que les sociétés de Wall Street respectent la loi interdisant l'utilisation de certaines applications de messagerie dans le cadre de leurs activités. Les autorités affirment que l'utilisation d'applications comme WhatsApp et iMessage nuit à la capacité d'obtenir les données nécessaires pour exercer une surveillance.

Depuis décembre 2021, la SEC a porté des accusations contre 60 sociétés et leur a imposé des amendes de plus de 1,7 G\$ pour avoir omis de conserver leurs communications électroniques. Le champ d'application des mesures prises pour faire respecter la loi a été élargi au cours des derniers mois pour inclure les conseillers en placement et les agences de notation. La SEC tient compte de la taille d'une société pour s'assurer que les sanctions aient un effet dissuasif efficace et elle se sert des ordonnances de règlements antérieurs comme référence. Elle évalue également l'ampleur des infractions, comme le nombre de personnes qui ont utilisé une application de messagerie interdite pour communiquer, ainsi que les efforts que fait la société pour empêcher ce genre de communications, y compris l'adoption rapide de solutions technologiques. »

À la même date, soit le 3 avril 2024, il a été annoncé que Senvest Management LLC avait conclu un règlement avec la SEC concernant certaines violations de la loi *Investment Advisers Act*, notamment en matière de tenue de dossiers. Plus précisément, la SEC a constaté que certains employés communiquaient au sujet de leur travail sur des plateformes de communication électronique non approuvées et que certains employés n'avaient pas obtenu l'autorisation requise pour faire des opérations sur titres dans leurs comptes personnels. Ce règlement ressemble beaucoup à plusieurs autres règlements relatifs à la tenue de dossiers déjà annoncés par la SEC ou qui devraient l'être prochainement. À noter qu'aucune conclusion n'a été tirée relativement au processus de placement ou de recherche.

Le règlement comprend un paiement en numéraire de 6,5 M\$ US et une provision sur honoraires pour un consultant en conformité. Tous les coûts seront assumés à l'interne et ne seront pas facturés aux fonds ni aux investisseurs externes.

Le gestionnaire de placement a pris un certain nombre de mesures correctives pour donner suite aux conclusions de la SEC, avant même que le règlement soit terminé. Par exemple, les employés doivent maintenant utiliser des téléphones cellulaires fournis par la société, qui archivent automatiquement les communications sur toutes les plateformes de messagerie disponibles. Le gestionnaire a également imposé des restrictions supplémentaires sur les opérations personnelles que les employés peuvent effectuer.





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 28 mars 2025 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 <http://www.sedarplus.ca/> et sur le site Web de la société à l'adresse www.senvest.com, ainsi que dans les documents déposés par la société (ou par Senvest Management) auprès de la SEC aux termes de l'article 13 aux États-Unis et d'autres documents qui se trouvent sur le site www.sec.gov.



CONTRÔLE INTERNE

Contrôles et procédures de communication de l'information

Nos contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information que nous sommes tenus de fournir dans les rapports déposés ou transmis en vertu de la législation sur les valeurs mobilières du Canada est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prévus par cette législation, et comprennent notamment les contrôles et procédures conçus pour assurer que l'information en question est accumulée puis communiquée à la direction, y compris le président et chef de la direction et le vice-président et chef des finances de Senvest, afin que celle-ci puisse prendre en temps opportun des décisions concernant la communication de l'information. Au 31 décembre 2024, 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 2024.

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 2024, au regard des critères définis dans le document Internal Control – Integrated Framework (2013) publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the 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 2024. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, 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

Président du conseil et président de la société

Le 28 mars 2025

(Le rapport de gestion présente une revue des activités, de la performance et de la situation financière de Senvest Capital Inc. pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 et doit être lu en parallèle avec les documents annuels de 2024. Le lecteur est aussi invité à consulter le site Web de SEDAR+ à l'adresse www.sedarplus.ca 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 2024 et le 31 décembre 2023 ont été préparés par la direction de Senvest Capital Inc., examinés par le comité de vérification, et approuvés par le conseil d'administration. Ils ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière et reflètent fidèlement les activités de la société.

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

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

Victor Mashaal

Le président du conseil et président,

Senvest Capital Inc.

Le 28 mars 2025



	Q4 2024 ¹	2024	Cumulative Since Inception	Annualized Since Inception
Senvest Master Fund, LP	8.56%	19.51%	7305.65%	16.78%
Russell 2000	0.33%	11.53%	848.05%	8.44%
S&P 500	2.39%	25.00%	1220.13%	9.74%
HFRI	1.44%	11.97%	697.79%	7.77%

Dear Partners:

Review of Q4 2024

Following the heels of a strong Q3 performance catalyzed by the first Fed rate cut in years, the return of Donald Trump to the Presidency further energized the Fund in the fourth quarter in a manner similar to what we saw in his first term. The Fund significantly outperformed broader equity indices in the fourth quarter to close out the year with solid performance. In Q4 2024, on a gross basis before fees and expenses, long investments contributed +11.06%, while short positions lost -1.32%. Currencies and interest expense cost -0.10%.

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

¹ Net performance





Sector Attribution² and Average Exposures for Q4 2024

Sector	Attribution Q4				Average Exposure Q4			
	Long	Short	Total Gross	Total Net	Long	Short	Gross	Net
Communication Services	0.40%	-0.09%	0.31%	0.29%	9%	0%	9%	9%
Consumer Discretionary	2.19%	-1.00%	1.19%	1.11%	15%	-4%	19%	11%
Consumer Staples	-0.43%	-0.13%	-0.56%	-0.60%	3%	-1%	4%	2%
Energy	1.52%	0.00%	1.52%	1.42%	11%	0%	11%	11%
Financials	0.68%	-0.60%	0.08%	0.07%	23%	-1%	24%	22%
Health Care	-1.39%	-0.01%	-1.40%	-1.50%	13%	0%	13%	13%
Industrials	4.16%	0.54%	4.70%	4.38%	18%	-4%	22%	14%
Information Technology	4.93%	-0.04%	4.89%	4.56%	47%	0%	47%	47%
Materials	-0.47%	0.00%	-0.47%	-0.50%	1%	0%	1%	1%
Real Estate	-0.52%	0.01%	-0.51%	-0.55%	9%	0%	9%	9%
Utilities	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0%	0%	0%	0%
Index/ETF	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0%	0%	0%	0%
Total	11.06%	-1.32%	9.74%	8.67%	149%	-10%	159%	139%

Below, we show the top 10 winning and losing investments (in rank order) for the Fund in Q4 2024³:

Top 10 Contributors

Company	Ticker	Long/Short	9/30/2024 Stock Price	12/31/2024 Stock Price	% Price Change
MDA SPACE	MDA	Long	17.38	29.53	69.91%
TOWER SEMICONDUCTOR	TSEM	Long	44.26	51.51	16.38%
WIX.COM	WIX	Long	167.17	214.55	28.34%
KORNIT DIGITAL	KRNT	Long	25.84	30.95	19.80%
CIENA	CIEN	Long	61.59	84.81	37.70%
PARAMOUNT RESOURCE	POU	Long	26.35	31.82	20.76%
MARRIOTT VACATIONS WORLDWIDE	VAC	Long	73.48	89.80	22.21%
RH	RH	Long	334.43	393.59	17.69%
AVIDXCHANGE HOLDINGS	AVDX	Long	8.11	10.34	27.50%
CEVA	CEVA	Long	24.15	31.55	30.64%

² Net Attribution Figures have been prepared on a pro forma basis and provided above. 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.

³ Short investments are labelled by GICS Sector and the price changes are rounded to the nearest tenth.

**Top 10 Detractors⁴**

Company	Ticker	Long/Short	9/30/2024 Stock Price	12/31/2024 Stock Price	% Price Change
ALIGN TECHNOLOGY	ALGN	Long	254.32	208.51	-18.01%
AXCELIS TECHNOLOGIES	ACLS	Long	104.85	69.87	-33.36%
CONSUMER DISCRETIONARY CO	N/A	Short	N/A	N/A	40.00%
FINANCIALS CO	N/A	Short	N/A	N/A	100.00%
BANK OF CYPRUS	BOCHGR	Long	4.64	4.60	-0.86%
PENNYMAC FINANCIAL SERVICES	PFSI	Long	113.97	102.14	-10.38%
BXP	BXP	Long	80.46	74.36	-7.58%
GREENFIRST FOREST	GFP	Long	7.57	5.23	-30.92%
MICRON TECHNOLOGY	MU	Long	103.71	84.16	-18.85%
JANUS INTERNATIONAL GROUP	JB1	Long	10.11	7.35	-27.30%

Top Five Contributors and Detractors Commentary**MDA Space (“MDA CN”)**

MDA Space saw its stock increase by +69.91% in the fourth quarter as the company continued progressing on multiple fronts, including opportunities within its backlog and pipeline. Although expectations were high, the company delivered revenue, profitability, and operating cash flow that exceeded expectations. Prior to the company’s earnings release in November, MDA’s customer Globalstar (“GSAT”) announced that it was selected to provide satellite communication services for Apple’s (“AAPL”) next-generation satellite-to-device services.⁵ Since MDA serves as the “prime” contractor for GSAT and AAPL’s first constellation, we see a high likelihood that MDA could be announced as the “prime” for their next-generation satellite constellation. Over the past 18 months, MDA has won prime contractor bids for two preeminent Low-Earth-Orbit (“LEO”) satellite constellations. In 2023, MDA won the prime contract for the \$2.1 billion Telesat’s (“TSAT”) LEO constellation of 198 satellites. In late 2023, MDA began work on another digital constellation for an undisclosed customer, initially valued at \$180 million and since increased to over \$300 million. We expect it to again increase to \$750 million for 36 software-defined satellites, which we may hear in the company’s upcoming fourth-quarter earnings report.

In addition to its satellite contracts, MDA has several other catalysts that we expect to drive revenue and the stock. During the second half of 2024, MDA announced that it was awarded a \$1 billion

⁴ Bank of Cyprus is based on the prices of ASE listed securities, which is denominated in EUR. The P&L/performance also includes the Fund’s investment in Senvest Cyprus Recovery Fund, L.P.

⁵ [https://www.cnn.com/2024/11/01/apple-commits-1point5-billion-to-globalstar-for-iphone-satellite-services.html#:~:text=Apple%20committed%20about%20\\$1.5%20billion,and%20expand%20its%20ground%20infrastructure.](https://www.cnn.com/2024/11/01/apple-commits-1point5-billion-to-globalstar-for-iphone-satellite-services.html#:~:text=Apple%20committed%20about%20$1.5%20billion,and%20expand%20its%20ground%20infrastructure.)





contract extension to deliver the Canadarm 3 flight system for the Lunar Gateway as part of the Artemis program.⁶ MDA is the go-to supplier of mission-critical robotics to the International Space Station and the burgeoning commercial space economy. Additionally, MDA should complete the build-out of “Chorus,” its next-generation earth observation constellation that should launch in mid-2026 and replace its legacy Radarsat-2 constellation. On top of this, MDA continues to talk about its growing pipeline that exceeds \$15 billion in satellite opportunities. We believe the company has multiple commercial constellation opportunities and could announce more wins in 2025 as it continues to build out satellite manufacturing capacity in its new state-of-the-art Montreal manufacturing hub. Although the stock increased by over 150% in 2024, shares still trade at a reasonable multiple of 12x on enterprise value to EBITDA, based on 2025 consensus estimates. MDA’s multiple remains roughly in line with peers but fails to reflect the expected 20-30% growth for the next several years.

Tower Semiconductor (“TSEM”)

The Fund’s largest investment in Tower Semiconductor, a leading specialty analog foundry, increased +16.38% during the fourth quarter. As we have highlighted throughout 2024, TSEM has benefited from strength in its Artificial Intelligence (“AI”) and Cloud Data Center-related technologies, which again propelled the company’s performance in its third-quarter earnings report. Tower has direct exposure to the AI supply chain, driving technology spending for the past two years as its core offerings move and connect data in servers, switches, and GPU clusters to train and inference AI workloads. During its most recent earnings call, management noted that its data center-related business again accelerated and should reach \$250 million in revenue in 2024, representing close to 20% of the company’s overall revenue and growing 75% year over year. TSEM is a global leader in silicon germanium (“SiGe”) and silicon photonics (“SiPho”), key enabling technologies for AI data transfer. We believe TSEM holds the number one market share in these technologies, supplying close to two-thirds of the industry with its optical transceiver technologies. Datacenter prospects look promising again in 2025, so much so that Tower management disclosed that it plans to accelerate capital investment in these technologies with an additional \$350 million incremental capacity to support data center infrastructure (SiGe and SiPho). Early indications suggest that cloud hyperscalers such as Microsoft, Amazon AWS, Google, and Meta plan to accelerate capital spending again in 2025, giving us confidence in TSEM’s current visibility for 2025.

Outside of AI, TSEM’s business continues to fluctuate with the ongoing volatility in the broader analog semiconductor market. TSEM is seeing growth off of depressed levels, particularly in certain areas of power management and image sensing but we have yet to see a meaningful inflection. With the ramp of new facilities in Italy and, to a lesser extent, New Mexico, we expect good growth for TSEM in 2025,

⁶ MDA Space News Release 6.27.2024



which should exceed 10% on the top line. Tower previously outlined a long-term model that is highlighted by incremental revenue from strategic capacity agreements with ST Micro and Intel. These deals can add \$1.2 billion in incremental revenue bringing total potential company revenue to \$2.7 billion with EBITDA margins approaching 40% and earnings per share of \$4.50, well ahead of prior company targets. Even with the recent move in the stock price (which has since approached the prior Intel deal announcement price of \$53), we believe TSEM has material upside with shares currently trading at about 2.9x EV/Revenue and 8.2x EV/EBITDA on consensus 2025 estimates.

Wix (“Wix”)

Shares of Wix increased by +28.34% during the fourth quarter as the company continues to execute against growth and profitability targets that it initially laid out at its 2023 Investor Day. Wix offers customers a platform to create, modify, and develop their own websites for a consumer and enterprise e-commerce online presence. During the third quarter, the company exceeded revenue, bookings, and free cash flow expectations while increasing their outlook for the remainder of fiscal year 2024. Wix differentiates itself with a unique partner strategy, whereby the company partners with web-design agencies and freelancers, enabled by its new “Wix Studio” offering that includes proprietary workflow management and editing platforms that allow for a more optimized website-design experience for a higher intent customer. This strategy has made the company more efficient in balancing sales growth and profitability. In the third quarter, partner channel revenue reached an all-time high of \$155 million, +30% year-over-year, representing just over one-third of company revenue. We believe Wix has further potential upsides as its studio product gains traction with website design agencies.

In addition to the growth opportunity targeting the partner ecosystem, we have become increasingly more optimistic about Wix’s “Self-Creator” segment, which accounts for the remaining two-thirds of Wix’s business. The company recently highlighted a new strategy to reinvigorate the “Self-Creator” segment, which we define as smaller entrepreneur/SMB-type customers. In the upcoming year, Wix plans to refocus investments into this segment as they see improvements in the uptake of their GenAI tools as well as in the overall macro. As Wix’s partner strategy takes hold, the company plans to refocus resources on applying incremental AI functionality that will help automate and promote ease of use of their website builder platform to generate better outcomes for customers. Despite the move in the stock in 2024, shares of Wix currently trade at only 18x EV/FCF on consensus CY’26 estimates, which is a discount to SMID-cap software peers that trade at 25x. We also believe that private equity’s recent takeout of a Wix competitor, Squarespace, provides a valuation floor, as the company was taken out for 19x ’25 free cash flow while growing at a lower rate than Wix. Moreover, we believe the current valuation does not reflect the “platform” value as a true operating and applications system for website creation nor its opportunity as an AI applications play.





Kornit Digital (“KRNT”)

Kornit Digital’s stock price increased +19.80% in the fourth quarter following the company’s earnings report in early November, showing progress amid a continued challenging macro backdrop. To a degree, we also believe that shares benefited from the “re-shoring trade” that permeated markets following the November election. KRNT, a provider of digital textile printing solutions for tee shirts, polyesters, and fabrics, reported better-than-expected September quarter results and, more importantly, will show year-over-year revenue growth for the first time in two and half years exiting the December quarter along with positive adjusted EBITDA. Looking at 2025, management has stated that it expects an acceleration in revenue and expansion in gross and adjusted EBITDA margins. As discussed in our prior letter, we believe that KRNT has reached an inflection point with a combination of a stabilizing macro coupled with a refreshed product portfolio that we expect to accelerate the company’s revenue over the coming years. This portfolio refresh includes new direct-to-fabric and polyester printing platforms that address a significantly large addressable market and has culminated with the ramp of its new high-volume “Apollo” direct-to-garment system.

KRNT’s Apollo pipeline remains robust with the company expecting to complete 15 deliveries in 2024, with another 30 slated for 2025, consistent with commentary from its September analyst day. KRNT also continues to implement its “all-inclusive click” model that allows customers to make a pre-defined annual revenue commitment based on the number of impressions the system produces. As a result, Kornit will have a growing revenue contribution from this recurring revenue model, providing greater revenue visibility and predictability, which should warrant a higher valuation multiple. At its Investor Day in September, management highlighted a long-term framework that put revenue at \$400-\$500 million, along with gross margins in the mid-50s and EBITDA margins of 25%. Although the stock trades well off its lows, we still view the company’s current valuation of 3.8x EV-to-2025 consensus revenue as not reflective of its potential, given the massive opportunity still ahead of it. KRNT’s shares still trade at a discount to historical levels, which have been closer to 5-7x EV-to-revenue.

Ciena (“CIEN”)

Ciena’s stock increased +37.70% in the fourth quarter on a stronger-than-expected growth outlook expected to continue into 2025. Ciena provides optical-networking equipment historically relevant to Service Provider Telecom networks but has gotten a second life on the back of webscale cloud providers’ AI workloads that require high bandwidth data center interconnections. Ciena exceeded quarterly sales expectations, but the outlook was a real positive surprise. Management now expects 8-11% annually from 2025-2027, up from its prior 6-8% growth targets. Direct cloud sales exceeded expectations and grew 53% quarter over quarter to 34% of sales. We believe Meta was CIEN’s biggest customer, while Google remains a key customer as well. We expect other cloud operators (Microsoft,



Apple, Oracle, etc.) to continue to grow, and the vertical could grow 20%+ in FY25. CIEN also benefits from cloud traffic offloaded to traditional Service Provider networks, which also drives incremental demand.

Our investment thesis on CIEN rests on the company’s ability to take significant long-term market share given its technology advantage – as evidenced by its industry-leading optical technology portfolio over a generation ahead of its nearest competitors. CIEN has a decade-long track record for out-executing competitors on product development and winning market share. We fundamentally believe that demand for optical connectivity will grow at a faster level than its historical rates as data centers will require more optical connectivity as the location of data centers continues to distribute more broadly given the power constraints that result from training AI workloads. With AI training – particularly as GPU cluster sizes get bigger and bigger – more and more training occurs in decentralized locations across the network rather than in single data centers. Looking out over the next few years, we believe CIEN has the ability to generate \$5.50+ in EPS power in calendar 2026 based on durable double-digit revenue growth in 2025 and 2026, respectively, accompanied by margin expansion as they gain scale. Even at current share price levels in the mid-80s, shares remain attractive at roughly 15x projected earnings, given our view of future earnings potential.

Align Technology Inc. (“ALGN”)

ALGN, a leading orthodontics manufacturer and digital dentistry innovator, declined -18.01% in the quarter. ALGN designs, manufactures, and markets the Invisalign system, a clear aligner treatment for straightening teeth. The company’s industry-leading digital dentistry ecosystem includes the iTero intraoral scanner and ClinCheck, an AI-assisted treatment planning software.

Since our investment, ALGN has faced a mix of progress and setbacks largely due to the ongoing inflationary headwinds pressuring discretionary healthcare spend. We remain optimistic about ALGN’s leadership in the ~\$5 billion clear aligner market and believe that the moat between ALGN and competitors will further widen as ALGN rolls out fully 3D printed products over the next few years, including the first 3D printed clear aligner. The teen orthodontic channel continues to present substantial growth potential as the secular shift from brackets-and-wires to clear aligners is in the early innings, and penetration remains low. While adult aligner demand has slowed post-COVID due to demand pull-forward during the pandemic, easing macro pressures and clearing backlogs should support a return to mid-teens growth for the teen population and mid- to upper-single digits for adults.

ALGN reported a Q3 2024 miss on revenue and case shipments compared to Street expectations, along with softer Q4 2024 guidance, pressuring shares. The revision reflected incremental ASP pressures tied to FX and a modest rise in promotional activity along with ongoing macroeconomic pressures





afflicting the dental sector. Despite these challenges, ALGN reported a record number of dental customers during the quarter and continues to make progress in TAM expansion and manufacturing innovation with the rollout of the Invisalign Palate Expander, its first direct 3D printed product, and strong sales of the next-generation iTero Lumina intraoral scanner. With Street numbers for 2025 reset lower, valuation at multi-year lows, improving consumer sentiment, and growing optimism amongst dental professionals with the incoming presidential administration, we see an improved setup heading into next year.

While timing remains uncertain given the company's recent growth challenges and softer Q3 2024 performance, ALGN has delivered 5% organic revenue growth and 12% EPS growth on a year-to-date basis. This performance is better than broader medtech peers, reinforcing our belief that ALGN can return to more consistent upper-single- to low-double-digit global revenue growth and low- to mid-teens or slightly higher earnings growth as the macro environment improves. In this scenario, we believe that ALGN's EBITDA multiple could re-rate from 14x 2025 EBITDA to the low-20s, in line with medtech peers, including dental and animal health peers STMN and IDXX and other quality, medtech market leaders such as SYK, RMD. Forecasting the timing of such improvement and multiple expansion, however, remains the biggest challenge, in our view. As with many of our historical winners, we expect our patience to be rewarded ultimately.

Axcelis Technologies (“ACLS”)

Axcelis Technologies, a leading ion implant semiconductor capital equipment company, declined -33.36% in the fourth quarter as softness in some of the company's end markets weighed on results and the stock price. ACLS is a leader in equipment used in the production of power semiconductors, such as Silicon Carbide (“SiC”), a key component in the Electric Vehicle supply chain. The company noted on its earnings call that it saw a downtick, which was attributed to SiC inventory digestion in China and broader weakness in power semiconductors in Europe. Management provided an initial view on 2025, noting that Q1 2025 revenue will likely be lower than Q4 2024 and that 2025 revenue could be lower than 2024. While we still see a significant opportunity for Axcelis, the near-term remains extremely cloudy, and the company's commentary suggests that the timing of a near-term rebound remains a question mark, and visibility appears to be further reduced. Note that we reduced the position size significantly ahead of earnings, and today it represents less than 1% of the Fund's equity.



Consumer Discretionary Company

A short position in a consumer discretionary company rose approximately +40.00% in the third quarter. Despite higher expenses from renewed contracts, the stock rallied on better-than-expected financials and Q4 2024 guidance. Note that while not designed as a pair trade, we have a core long investment in this company’s main competitor.

Financials Company

A short position in a financials company rose approximately +100.00% in the fourth quarter. Along with other companies in the sector, shares appreciated hopes for significant deregulation after the election in November. Note that while not designed as a pair trade, we also have a long investment in one of this company’s competitors.

Bank of Cyprus Holdings (“BOCH”)

Bank of Cyprus Holdings, the leading bank in Cyprus, had its share price ticked down by -0.86% (in Euros) in Q4 2024 as the shares consolidated their gains from prior quarters, ending the year with a +37.31% share price appreciation. However, the Euro’s -7% decline in the fourth quarter led to unrealized losses of close to 8% in USD during the period.

The Cyprus economy continues to strengthen, with GDP growth accelerating to 3.8% in Q3 2024. All major ratings agencies have upgraded Cyprus to A- in the last few months. BOCH recorded an impressive return on tangible equity (“ROTE”) of 22.9% and high organic capital generation of 355bps in the first nine months of 2024, increasing its CET-1 capital to 20.9% pre-distribution accrual, much higher than its regulatory requirement of 10.9% and its internal target of 15%. Asset quality is now excellent, with an NPE ratio of 2.4% in Q3, and 96% provision coverage. Management has taken hedging actions to smoothen the effect of ECB rate decreases and we expect its profitability will remain high going forward. The bank had €7.5 billion of cash or 29% of total assets deposited at the ECB at the end of Q3 2024.

We expect 2024 EPS to be around 2023 record levels, and the shareholder payout to increase to 50% of earnings from 30% for 2023, leading to a dividend yield of around 10%. In an important development, regulators recognized the excellent condition of the bank and released it from the requirement for pre-approval of dividend payments.

In addition to the dividend, we expect a new, larger buyback program to commence in the next weeks, which will be another positive for the share price. The prior buyback of €25 million and the relisting in Athens have led to higher share liquidity, improving in what had been a key weakness for the shares. Brokers completed two heavily oversubscribed accelerated bookbuilding secondary share sale





processes in the fourth quarter through which they have placed about 8% of the outstanding shares with highly reputable long only funds, which enhanced the quality of the shareholders.

Based on our analysis, BOCH has one of the highest dividend yields, highest ROTEs and one of the highest capital ratios of publicly traded Euro-area banks yet has the lowest valuation in terms of P/E multiple at around 4x and one of the lowest in terms of price/book. We continue to believe that the market undervalues BOCH and that the shares have strong potential to reprice higher due to their excellent anticipated dividend yield and high profitability, coupled with improvement in its visibility and trading volumes, which are likely to lead to a convergence in its valuation relative to comparable high-ROTE European banks. We remain optimistic about its performance in 2025.

Portfolio Activity

We added to a number of core holdings in the quarter, including WIX, ALGN, and other core investments. We initiated positions in a social media company and a semiconductor testing products and services company. We trimmed a few core holdings and exited or largely exited a few investments, generally based on relative stock price strength and position sizing, including companies in the information technology, financial, consumer discretionary, and industrial sectors. Given our expectation of market strength associated with a Trump victory, we did not add to any short positions in the quarter and largely covered a few existing short positions in the industrials, consumer staples, and consumer discretionary sectors. As a result of stock price and portfolio changes, the Fund ended the year with higher gross and net long exposure than at the start of the year. The Fund’s gross long exposure on December 31, 2024, increased from 144% at the end of 2023 to 155%, while short exposure declined to 9% from 15%. The Fund closed out the year with a net long exposure of 146%, compared to 129% at the beginning of the year.

During the quarter, one of the Fund’s largest core investments, Canadian oil and gas exploration and production company Paramount Resources (“POU”), announced a significant asset sale that will fund a large dividend representing approximately half of the market cap of the company. With this cash dividend anticipated for an early 2025 payout, we think that the effective gross long and net exposure should be reduced by the amount of the cash dividend, which approximates 5% of the Fund’s equity. As a result, on a pro forma basis, the Fund’s gross long exposure would decrease to approximately 150%, and net long exposure would be about 141%.



Review of 2024

Below, we show the Fund’s sector attribution for 2024 along with average gross long and short exposure for the year:

Sector Exposure and Average Exposures for 2024⁷

Sector	Attribution 2024				Average Exposure 2024				Exposure 12/31/2024			
	Long	Short	Total Gross	Total Net	Long	Short	Gross	Net	Long	Short	Gross	Net
Communication Services	2.75%	-0.09%	2.66%	2.41%	8%	0%	8%	8%	11%	0%	11%	11%
Consumer Discretionary	2.64%	-0.82%	1.82%	1.65%	15%	-7%	22%	8%	16%	-4%	20%	12%
Consumer Staples	-0.79%	-0.37%	-1.16%	-1.27%	2%	0%	2%	2%	3%	-1%	4%	2%
Energy	2.60%	0.01%	2.61%	2.36%	13%	0%	13%	13%	12%	0%	12%	12%
Financials	4.55%	-0.71%	3.84%	3.47%	23%	-1%	24%	22%	22%	-1%	23%	21%
Health Care	-7.66%	-0.06%	-7.72%	-8.46%	13%	0%	13%	13%	14%	0%	14%	14%
Industrials	9.46%	0.11%	9.57%	8.66%	15%	-4%	19%	11%	19%	-3%	22%	16%
Information Technology	11.56%	0.07%	11.63%	10.52%	46%	-1%	47%	45%	49%	0%	49%	49%
Materials	-0.71%	0.01%	-0.70%	-0.77%	1%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	1%
Real Estate	1.49%	-0.19%	1.30%	1.18%	11%	0%	11%	11%	8%	0%	8%	8%
Utilities	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Index/ETF	-0.06%	0.04%	-0.02%	-0.02%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total	25.83%	-2.00%	23.83%	19.73%	147%	-13%	160%	134%	155%	-9%	164%	146%

On the following page is a list of the top 10 winning and losing investments (in rank order) for the Fund in 2024:

⁷ Net Attribution Figures have been prepared on a pro forma basis and provided above. 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.



**Top 10 Contributors in 2024⁸**

Company	Ticker	Long/Short	12/31/2023 Stock Price	12/31/2024 Stock Price	% Price Change
TOWER SEMICONDUCTOR	TSEM	Long	30.52	51.51	68.77%
MDA SPACE	MDA	Long	11.52	29.53	156.34%
WIX.COM	WIX	Long	123.02	214.55	74.40%
KORNIT DIGITAL	KRNT	Long	19.16	30.95	61.53%
CIENA	CIEN	Long	45.01	84.81	88.42%
M&T BANK	MTB	Long	137.08	188.01	37.15%
PARAMOUNT RESOURCE	POU	Long	25.93	31.82	22.72%
BANK OF CYPRUS	BOCHGR	Long	3.35	4.60	37.31%
CRITEO ADR REP	CRT0	Long	25.32	39.56	56.24%
RADWARE	RDWR	Long	16.68	22.53	35.07%

Top 10 Detractors in 2024⁹

Company	Ticker	Long/Short	12/31/2023 Stock Price	12/31/2024 Stock Price	% Price Change
HEALTH CARE CO	N/A	Short	N/A	N/A	-40.00%
UIPATH	PATH	Long	24.84	12.71	-48.83%
AMERICAN WELL	AMWL	Long	29.80	7.25	-75.67%
AXCELIS TECHNOLOGIES	ACLS	Long	129.69	69.87	-46.13%
AVIDXCHANGE HOLDINGS	AVDX	Long	12.39	10.34	-16.55%
ALIGN TECHNOLOGY	ALGN	Long	274.00	208.51	-23.90%
CONSUMER DISCRETIONARY CO	N/A	Short	N/A	N/A	60.00%
FINANCIALS CO	N/A	Short	N/A	N/A	50.00%
KILROY REALTY REIT	KRC	Long	39.84	40.45	1.53%
LUMIRADX	N/A	Long	0.06	0.00	-100.00%

Outlook and Positioning for 2025

As one might judge from the positioning of the Fund mentioned previously, we believe the return of the Trump presidency should provide tailwinds to the economy and our portfolio companies stemming from a drastically reduced regulatory burden, lower taxes, and efforts to boost domestic manufacturing. One important difference that stands out at this time is that AI’s burgeoning development and influence are a major fillip to the economy. Many pundits and the broader financial media harp on the potential for inflation that could come from a stronger economy resulting from Trump policies, and the risk of a return of Fed interest rate hikes, which would act as a headwind to

⁸ Bank of Cyprus is based on the prices of ASE listed securities, which is denominated in EUR. The P&L/performance also includes the Fund’s investment in Senvest Cyprus Recovery Fund, L.P.

⁹ LumiraDx was delisted from the Nasdaq on January 9, 2024



stock prices. However, we think that doesn’t necessarily hold true when economic growth comes with productivity improvements. In fact, we’ve seen this in action this past year as productivity has shown solid trends as noted by Ned Davis Research (“NDR”): “Continued strong productivity growth keeps a lid on unit labor costs and inflation...Non-farm productivity increased at a 2.2% annualized rate in Q3...It is up 2.0% from a year ago, at par or better than the upwardly revised average annual productivity gains in 2021 through 2023. It is also stronger than productivity growth in the previous business cycle through 2019.” In another note, NDR adds “Nonfarm productivity has averaged 2.4% through the first three quarters of 2024, **the fastest pace this late in an expansion since the 1990s.**”¹⁰ We believe the continued development and deployment of AI technologies should further support productivity gains. While we recognize risks associated with the recent announcement of tariffs on Canada, Mexico, and China and the volatility of President Trump’s proclamations, we note that in his second administration, he has appointed more seasoned Wall Street veterans and money-makers in critical positions. Business leaders also seem to have his ear. We also believe that Trump regards the S&P 500 index as perhaps the most important “opinion” poll he monitors. Therefore, we think that tariffs will be relatively short-lived.

Another important data point following the election that bolsters our conviction came with the release of the December National Federation of Independent Businesses (“NFIB”) small business optimism Index. NDR points out that “The NFIB Small Business Optimism Index soared a record 8.0 points in November to 101.7, the highest level since June 2021, and well above expectations.”¹¹ Bank of America’s “Small Business Checkpoint” research, based on Bank of America account data, supported the surveyed optimism. They note: “Small business profitability in the last quarter of 2024 was stronger than the past two years...profits were close to pre-pandemic levels.”¹²

On a final note, while the S&P 500 has hit record highs this month and many decry the relatively historically high valuation of that index, small and mid-cap stocks appear much cheaper and reasonably valued. Bloomberg reports that “US midcap stocks are attractive at the moment given their relatively cheaper valuations compared with larger companies, according to Goldman Sachs Group Inc. “They trade at much lower multiples than the rest of the market” and have similar growth rates, David Kostin, Goldman Sachs chief US equity strategist, said in a Bloomberg Television interview.”¹³ In a related research report from November, Kostin points out that “The S&P 400 (ticker: MID), an index of mid-cap stocks, has a long track record of outperformance versus large and small-cap stocks, similar consensus earnings growth as large-caps, and trades at a lower absolute P/E multiple (16x).”¹⁴ We

¹⁰ Ned Davis Research (January 6, 2025). The 24 Charts of 2024: a year in pictures

¹¹ Ned Davis Research (December 10, 2024). Small business optimism surges.

¹² Bank of America (January 17, 2025). Small Business Checkpoint. Starting the new year strong.

¹³ Bloomberg (January 14, 2025). US midcap stocks are top bets to own now, Goldman’s Kostin says.

¹⁴ Goldman Sachs Research (November 18, 2024). 2025 US Equity Outlook: The Art of the Deal.





also observe that the Russell 2000, comprised of small-cap stocks, trades at close to all-time lows relative to the broader Russell 1000 index, comprised of the largest 1,000 companies.

We have historically referenced the Russell 2000 index as the closest benchmark to the Fund, as it comprises stocks with a market cap range of \$150 million to \$7.1 billion and an average market cap of around \$4.3 billion. Over the past number of years, though, the Fund has gravitated towards investments in mid-cap companies. The median market cap of the Fund’s top 15 long holdings, which comprise about 100% of equity, amounts to about \$7.0 billion and with a range of approximately \$950 million to \$31 billion. A breakdown of the Fund’s composition by market cap size shows its net exposure to mid-cap stocks (\$2 billion to \$10 billion market cap) at approximately 66%. This explains why we highlighted the potential for mid-cap stocks in the prior paragraph.

The attached Appendix shows the Fund’s top 15 long positions and their market valuations. We believe they reflect the relative cheapness of the Fund in absolute and relative terms.

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



Appendix A – Senvest Master Fund Top 15 Long Positions

Senvest Master Fund Top 15 Long Positions

	Price	% Change			Trailing ⁽¹⁾				2025 Calendar ⁽²⁾			Market Cap
		52 Wk High	LTM	2025	EV / Rev	EBITDA ⁽³⁾	P / Adj. EPS ⁽⁴⁾	P / TBV	EV / Rev	EBITDA ⁽³⁾	P / Adj. EPS ⁽⁴⁾	
Tower Semi (TSEM US)	\$49.40	(10%)	72%	(4%)	3.2x	9.7x	21.8x	2.1x	2.9x	8.2x	18.0x	\$5,556
Wix (WIX US)	\$230.49	(7%)	80%	7%	7.8x	37.9x	39.4x	NM	6.6x	26.6x	30.4x	\$13,736
Paramount Resources (POU CN) ⁽⁵⁾	C\$29.31	(11%)	16%	(8%)	2.6x	4.7x	4.5x	1.3x	6.1x	7.3x	11.4x	C\$4,578
Kornit (KRNT US)	\$28.86	(12%)	65%	(7%)	4.3x	NM	NM	1.9x	3.8x	NM	40.7x	\$1,434
UiPath (PATH US)	\$14.21	(47%)	(39%)	12%	4.5x	26.6x	23.0x	4.8x	4.0x	25.4x	22.4x	\$7,872
Bank of Cyprus (BOCHGR GA)	€4.91	(3%)	41%	7%	NM	NM	4.1x	0.8x	NM	NM	5.9x	€2,175
Boston Properties (BXP US)	\$71.68	(20%)	13%	(4%)	8.8x	16.2x	10.1x	2.3x	8.8x	15.4x	14.4x	\$12,630
M&T Bank (MTB US)	\$195.87	(12%)	47%	4%	NM	NM	13.4x	1.4x	NM	NM	12.0x	\$32,821
Align Technology (ALGN US)	\$215.82	(35%)	(21%)	4%	3.8x	14.9x	21.7x	4.8x	3.6x	15.4x	19.8x	\$16,134
MDA (MDA CN)	C\$21.93	(26%)	91%	(26%)	3.1x	15.3x	NM	NM	2.1x	10.8x	20.5x	C\$2,725
Illumina (ILMN US) ⁽⁶⁾	\$131.10	(16%)	(6%)	(2%)	5.1x	19.7x	30.8x	NM	4.9x	17.8x	NM	\$20,845
Marriott Vacations (VAC US)	\$84.89	(21%)	1%	(5%)	1.2x	8.0x	12.9x	NM	1.1x	7.4x	11.1x	\$2,964
RH (RH US)	\$395.14	(13%)	54%	0%	3.1x	19.0x	NM	NM	2.7x	13.0x	31.0x	\$7,303
Criteo (CRTO US)	\$37.66	(24%)	43%	(5%)	2.0x	5.6x	7.8x	6.0x	1.8x	5.7x	8.0x	\$2,345
Radware (RDWR US)	\$22.01	(10%)	17%	(2%)	2.2x	20.2x	17.3x	4.2x	2.0x	14.4x	16.4x	\$959
Median ⁽⁷⁾		(13%)	41%	(2%)	3.2x	15.7x	15.3x	2.2x	3.6x	13.7x	17.2x	
Russell 2000 ⁽⁸⁾		(6%)	17%	3%	1.8x	14.6x	19.9x	3.8x	1.9x	12.8x	17.8x	
S&P 500 ⁽⁸⁾		(1%)	22%	3%	3.4x	16.5x	27.6x	13.7x	3.3x	14.7x	23.7x	

Note : NM = Not Meaningful. NA = Not Available. Senvest Top 15 ranking as of 2/3/25. Prices, market cap and fundamentals as of 2/3/25. POU CN and MDA CN Price, Market Cap and EPS in CAD, BOCHGR GA. Price, Market Cap and EPS in EUR, all other positions in USD. BOCHGR GA position includes investment in Senvest Cyprus Recovery Investment Fund (SCRIF).

- (1) Trailing multiples based on last twelve months reported data for all companies.
- (2) Bloomberg Estimates for calendar year 2025; Adjustments exclude non-cash charges, including intangible amortization and stock-based compensation.
- (3) Trailing and Forward EBITDA estimates for 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, WIX, POU, KRNT, PATH, ALGN, CRTO, and RDWR). Earnings estimates for POU CN and BXP US based on FFO.
- (5) POU CN historicals and projections are unadjusted for the sale of Montney assets to Ovintiv.
- (6) ILMN historicals and projections exclude GRAIL reportable segments.
- (7) Median calculations also exclude members with negative earnings.
- (8) 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 12/31/2024 **\$2,517.8**

	Portfolio Exposure (% of AUM)		
	Q3 2024	Q4 2024	Change
Gross Long	147%	155%	8%
Gross Short	-10%	-9%	1%
Total Gross	157%	164%	7%
Net	137%	146%	9%
Cash & Currency	-37%	-46%	-9%

	Concentration (% of Equity)		
	Q3 2024	Q4 2024	Change
Top 10 Longs	72%	78%	7%
Top 20 Longs	111%	118%	7%
Largest Long Position Size	13%	14%	1%
Top 10 Shorts	10%	8%	-2%
Top 20 Shorts	10%	9%	-1%





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. All returns are subject to revision until completion of the annual audit. 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 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 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:

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.





	Q4 ¹⁵			Q4 ¹	2024	Annualized Since Inception	Cumulative Since Inception
	Oct	Nov	Dec	2024			
Senvest Technology Partners	-3.08%	18.44%	0.50%	15.37%	33.46%	17.63%	3,317.92%
NASDAQ	-0.49%	6.30%	0.56%	6.36%	29.60%	14.24%	1,709.45%
Russell 2000	1.44%	10.97%	-8.26%	0.33%	11.53%	10.12%	713.15%

Dear Partners,

The fourth quarter ended strong as financial markets rallied on the heels of the U.S. election, with Donald Trump returning to the presidency. The promise of a more business-friendly environment, deregulation, and lower tax rates propelled the market in November. For the fourth quarter, the Fund was up +15.37%, outperforming its peer indices, with the NASDAQ up +6.36%, and the Russell 2000 up +0.33%. The “risk-on” post-election euphoria that drove SMID cap outperformance in November was short-lived. By early December, the Fed had signaled a pause in rate cuts as a precautionary measure to ensure that inflationary pressures would not heat up. While the near term remains fraught with the uncertainty of the disruptive nature of Trump’s policies, we remain optimistic about the breadth and depth of technology adoption across global economies underpinning renewal and a return to growth.

2025 is off to a volatile start, with the first two months affected by mixed signals impacting global trade and foreign policy. On the one hand, we see some early signs of green shoots across several industries, suggesting a bottoming in the economic cycle. On the other, we are experiencing subdued global economic growth due to the potentially disruptive nature of U.S. tariffs. Even as the ‘fog of economic war’ has thickened and fostered a more cautious spending environment, the pace of technological innovation continues to advance, particularly with Artificial Intelligence (“AI”). This technology is now evolving from years of training AI models to an era of deploying these models for inferencing and reasoning into software applications and business processes. We are only at the beginning of the AI journey, which promises to have a profound impact on a wide range of industries from life sciences, robotics & industrial automation, software and cyber security to self-driving vehicles, to name a few. We believe this new era of AI will lead to renewed growth in devices, applications, and services in both the cloud and at the edge of the network that will drive better

¹⁵ Net Performance



outcomes and productivity. AI has the potential to be one of the most transformative technologies to emerge since the birth of the Internet.

Technology Market Commentary:

AI continues to permeate deeper throughout the global economy and has been one of the key drivers behind spending in the technology stack even as other industries like wireless communications, Electric Vehicles (“EVs”), renewable energy, industrial automation, healthcare, and consumer electronics have seen a cyclical downturn. The continued pace of innovation across many fields within technology remains robust and, when combined with AI, promises to catalyze demand as improvements in capability, efficacy, and efficiencies reignite these growth industries.

AI was the singular biggest driver of growth in the fourth quarter as hyperscale cloud vendors continued to spend at a record pace on AI infrastructure. Hyperscale capex (Amazon, Google, Meta, Microsoft, and Oracle) increased 32% year-over-year in Q4 2024 and increased around 86% in 2024 to roughly \$261 billion and is projected to increase again in 2025 at 34% year-over-year to nearly \$350 billion. We are seeing a broadening of the AI ecosystem as it transitions from training to inferencing. Unlike the past three years, when only selected companies such as Nvidia, Microsoft, Amazon, Google, Meta, and OpenAI-types were considered the custodians of AI, this next phase of growth promises to distribute the benefits to a broader range of companies, industries, and regions.

Nearly all the companies we meet with describe how AI is being integrated into the core of their products and services, accelerating product refresh cycles and optimizing their business processes and capabilities. In several end markets to which the Fund’s investments have direct exposure, we are witnessing new levels of innovation reigniting growth after many years of market stagnation.

Wireless Communications – Edge AI Connectivity:

One area primed for significant innovation is the cell phone industry, which is poised for a major evolution centered around AI and satellite communication. Apple is at the forefront with its own Apple Intelligence, promising to reaccelerate demand for new devices and services that will mirror the cadence of introducing new dedicated AI hardware. A new phase of innovation around AI and Satellite communication should shorten the refresh cycle for cell phones and propel the entire industry forward as competitors, such as Samsung, quickly respond to the new features being introduced by Apple. Combined with new AI capabilities, the cell phone will also incorporate new satellite connectivity technologies, and after years of stagnation, the mobile ecosystem is set for a period of AI-driven innovation and growth.

As AI extends its reach into edge device areas like remote health monitoring, smart home, industrial automation, and transportation, to name a few, having a secure and resilient wireless connection is paramount to providing cloud-enabled services. We continue to see devices incorporate more advanced connectivity standards that range from near-field technologies like Bluetooth, WiFi7, and private terrestrial networks to more complex systems based on satellite-to-device connectivity. Several of our investments are geared towards this theme of wireless connectivity and provide the





Fund with exposure across the stack from Apple’s new in-house cellular modems to the emerging direct-to-device Low Earth Orbit (“LEO”) satellite market.

Electrification – Automotive and Solar:

The automotive market remains a tale of two worlds: weak demand persists in Western economies, while China sees persistent strength from government-sponsored EV adoption. The trend toward electrification offsets weakness in traditional internal combustion engine vehicles. In the West, the downshift in demand for hybrids and low-cost EVs in China has resulted in a more muted growth profile for the EV supply chain, which has geared up for fast growth. As AI technology for self-driving cars advances, we are closer to the reality of robotaxis, transforming the ride-share industry and reigniting demand for EVs.

Solar energy has faced a cyclical downturn for nearly six quarters, as high interest rates and reduced government incentives have impacted demand. Given a significant percentage of the world’s solar panels are manufactured in China, the escalating trade war poses a growing risk of disrupting the supply of affordable Chinese rooftop solar panels and potentially jeopardizing a recovery for residential solar.

Industrial Automation:

Industrial automation signifies a vital investable theme that we expect will evolve over the coming years, particularly as regionalization and the repatriation of production take place worldwide. The ongoing post-Covid transition away from China will generate demand for a more efficient and resilient supply chain. To ensure this new strategy aligns with cost criteria, increased levels of automation will be crucial. Current threats of U.S. tariffs are likely to trigger a shift from nearshoring to onshoring, as China attempts to rely on countries like Mexico and Canada as loopholes to circumvent existing trade barriers.

The introduction of AI into conventional manufacturing processes is now being integrated into the factory floor, driving improvements in predictive maintenance and quality control while enhancing the capabilities of autonomous robotics, process automation, and supply chain management, along with many other functionalities. Overall, AI in industrial automation allows factories to operate more efficiently, reduce expenses, and improve quality. In the near term, we are seeing a pause in purchasing across industrial spending as many companies wait for more certainty regarding trade policies, government programs, and interest rate policy.

Enterprise Software & IT Services:

Finally, enterprise software and IT services remain under pressure due to slower economic activity, which has prevented discretionary budgets from expanding at the same pace as in previous years. We have just completed our fourth year of the post-COVID adjustment period, during which enterprises have managed their IT spending on software applications and engineering more tightly. Somewhat offsetting the cyclical effect is the ongoing digital transformation of cloud migration, which



is now entering a new phase of AI integration. This next phase of enterprise software innovation centered around the integration of cloud AI is expected to drive increased productivity. Agentic AI is helping to streamline processes that were too complex to automate in the past and promises to bring new efficiencies and capabilities to the market. As mentioned, we are in the early stages of an enterprise AI transformation and foresee this trend continuing over the next several years.

OUTPERFORMERS:

MDA Space [TSX: MDA CN] and Wix.com [NASDAQ: WIX] were the two largest contributors in the fourth quarter.

MDA

MDA Space saw its stock increase by +69.91% in the fourth quarter as the company continued progressing on multiple fronts, including opportunities within its backlog and pipeline. Although expectations were high, the company delivered revenue, profitability, and operating cash flow that exceeded expectations. Prior to the company’s earnings release in November, MDA’s customer Globalstar announced that it was selected to provide satellite communication services for Apple’s next-generation satellite-to-device services.¹⁶ Investors believe that given MDA is currently the “prime” contractor for Globalstar and Apple’s first constellation, there is a high likelihood that MDA could be announced as the “prime” for its next-generation satellite constellation. Over the past twelve months MDA has been announced as the prime contractor to two of the preeminent LEO satellite constellations. In 2023, MDA was announced as the “prime” for \$2.1 billion Telesat’s “Lightspeed” LEO Satellite constellation of 198 satellites, and also selected to begin work on another digital constellation for an undisclosed customer. This particular contract was initially valued at \$180 million and has since increased to over \$300 million but we expect it to increase again to \$750 million for 36 software-defined satellites. We may even get this announcement in the company’s upcoming fourth quarter earnings report.

In addition to its satellite contracts, MDA has several other catalysts that we expect to drive revenue and the stock. During the second half of 2024, MDA announced that it was awarded a \$1 billion contract extension to deliver the Canadarm 3 flight system for the Lunar Gateway as part of the Artemis program.¹⁷ MDA is the go-to supplier of mission-critical robotics to the International Space Station and the burgeoning commercial space economy. Additionally, MDA is getting closer to the completion of its build-out of “Chorus,” its next-generation earth observation constellation that will eventually replace its legacy Radarsat-2 constellation. On top of this, MDA continues to talk about its growing pipeline that exceeds \$15 billion in satellite opportunities. We believe the company is pursuing multiple commercial constellation opportunities and could announce more wins in 2025 as it continues to build out satellite manufacturing capacity in its new state-of-the-art Montreal manufacturing hub. Although the stock increased by over 150% in 2024, shares still trade at a reasonable multiple of 11x on enterprise value to EBITDA, based on 2025 consensus estimates.

¹⁶ [https://www.cnbc.com/2024/11/01/apple-commits-1point5-billion-to-globalstar-for-iphone-satellite-services.html#:~:text=Apple%20committed%20about%20\\$1.5%20billion,and%20expand%20its%20ground%20infrastructure.](https://www.cnbc.com/2024/11/01/apple-commits-1point5-billion-to-globalstar-for-iphone-satellite-services.html#:~:text=Apple%20committed%20about%20$1.5%20billion,and%20expand%20its%20ground%20infrastructure.)

¹⁷ MDA Space News Release 6.27.2024





MDA’s multiple remains roughly in line with peers but fails to reflect the expected 20-30% growth for the next several years.

WIX

Shares of Wix increased by +28.34% during the fourth quarter as the company continues to execute against growth and profitability targets that it initially laid out at its 2023 Investor Day. Wix.com offers customers a platform to create, modify, and develop their own websites for a consumer and enterprise e-commerce online presence. During the third quarter, the company exceeded revenue, bookings, and free cash flow expectations while increasing its outlook for the remainder of Fiscal Year 2024. One of Wix’s key differentiators is its unique partner strategy, whereby the company partners with web-design agencies and freelancers, which is enabled by its new Wix Studio offering that includes proprietary workflow management and editing platforms that allow for a more optimized website-design experience for a higher intent customer. This strategy has been a key pillar of growth for the company, helping them balance sales growth and profitability. In the third quarter, partner channel revenue reached an all-time high of \$155 million, +30% year-over-year, representing just over one-third of company revenue. We believe there is further potential upside as Wix’s Studio product continues to gain traction with website design agencies.

In addition to the growth opportunity targeting the partner ecosystem, we have become increasingly more optimistic about Wix’s “Self-Creator” segment, which accounts for the remaining two-thirds of Wix’s business. The company recently highlighted a new strategy to reinvigorate the “Self-Creator”, which we define as smaller entrepreneur/SMB-type customers. In the upcoming year, Wix is planning to refocus their investments into this segment of the market as they are starting to see improvements in the uptake of their GenAI tools as well as in the overall macro. As Wix’s partner strategy takes hold, the company is now planning to refocus resources on applying incremental AI functionality that will help automate and promote ease of use of their website builder platform to generate better outcomes for customers. Despite the move in the stock in 2024, shares of Wix currently trade at only 15-16x EV/FCF on consensus CY’26 estimates, which is a discount to SMID-cap software peers that trade at around 22x. We also believe that Private Equity’s recent takeout of a Wix competitor, Squarespace, provides a valuation floor, as the company was taken out for 19x ’25 Free cash flow while growing at a lower rate than Wix.

UNDERPERFORMERS

Axcelis Technologies [NASDAQ: ACLS] and a Consumer Discretionary short position were the two largest detractors in the fourth quarter.

ACLS

Axcelis Technologies, a leading ion implant semiconductor capital equipment company, declined -33.36% in the fourth quarter as softness in some of the company’s end markets weighed on results and the stock price. ACLS is a leader in equipment used in the production of power semiconductors, such as Silicon Carbide (“SiC”), a key component in the EV supply chain. The company noted on its earnings call that it saw a downtick which attributed to SiC inventory digestion in China and broader weakness in power semiconductors in Europe. Management provided an initial view on 2025, noting



that Q1 2025 revenue will likely be lower than Q4 2024 and that 2025 revenue could be lower than 2024. While we still see a significant opportunity for Axcelis given the need for more ion implantation steps in many critical semiconductor manufacturing processes, the near-term remains extremely cloudy. At its Investor Day in July 2024, ACLS outlined a medium-term financial model that calls for revenue of \$1.3 billion and EPS of \$9.00/share, with a long-term model calling for \$1.6 billion in revenues and EPS of \$11.50/share. Unlike last quarter, however, the company’s commentary suggests that the timing of the near-term rebound remains a question mark and visibility appears to be further reduced.

Consumer Data Technology Company

A short position in a consumer data technology company rose approximately +40.00% in the fourth quarter. The stock rallied on better-than-expected financials and Q4 2024 guidance despite higher rights expenses from renewed contracts. Offsetting some of this unrealized loss was an unrealized gain in a paired long position. Combined, the paired trade resulted in a nominal unrealized loss for the quarter.

INDUSTRY ATTRIBUTION AND EXPOSURES

Below shows the Fund’s industry attribution along with the average gross, net, long, and short exposure for the last quarter¹⁸.

Industry	Attribution Q4				Average Exposure Q4			
	Long	Short	Total Gross	Total Net	Long	Short	Gross	Net
Aerospace & Defense	6.02%	0.00%	6.02%	5.48%	18%	0%	18%	18%
Banks	-0.10%	0.00%	-0.10%	-0.11%	1%	0%	1%	1%
Communications Equipment	2.73%	0.00%	2.73%	2.48%	9%	0%	9%	9%
Electronic Equipment, Instruments & Components	-0.10%	0.00%	-0.10%	-0.11%	4%	0%	4%	4%
Financial Services	0.91%	0.00%	0.91%	0.83%	3%	0%	3%	3%
Health Care Technology	-0.18%	0.00%	-0.18%	-0.20%	1%	0%	1%	1%
Hotels, Restaurants & Leisure	0.28%	-0.77%	-0.49%	-0.53%	2%	-3%	5%	-1%
Interactive Media & Services	0.44%	0.00%	0.44%	0.40%	5%	0%	5%	5%
IT Services	3.24%	0.00%	3.24%	2.95%	13%	0%	13%	13%
Machinery	1.81%	0.00%	1.81%	1.65%	11%	0%	11%	11%
Media	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%	5%	0%	5%	5%
Semiconductors & Semiconductor Equipment	3.02%	0.00%	3.02%	2.75%	27%	0%	27%	27%
Software	0.19%	-0.01%	0.18%	0.16%	20%	0%	20%	20%
Index/ETF	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0%	0%	0%	0%
Other	-0.14%	-0.19%	-0.33%	-0.36%	1%	0%	1%	1%
Total	18.13%	-0.97%	17.16%	15.40%	120%	-3%	123%	117%

¹⁸ Net Attribution Figures have been prepared on a pro forma basis and provided above. Important considerations regarding Senvest’s calculation methodology for the Net Sector attributions should be reviewed under the Important Disclosures on page 8—these figures are not properly understood without reference to these disclosures





PORTFOLIO CHARACTERISTICS

During the fourth quarter, the Fund’s net exposure remained relatively stable at 118%, closely aligning with the third quarter’s net exposure of 117% and the second quarter’s net exposure of 116%. Our gross exposure slightly increased to 124%, up from 121%. 2024 ended with continued growth in the AI-driven economy alongside signs of more cyclical industries beginning to bottom as channel inventories deplete. However, with the increased macroeconomic uncertainties surrounding the impact of U.S. trade policies, the Fund has been actively reducing exposure levels across the portfolio.

PORTFOLIO VALUATION

As of December 31st, 2024, the Fund’s top ten investments represented 72% of gross exposure and 89% of equity. The Fund’s top nine positions traded with a portfolio-weighted average valuation of 4.21x EV/sales. Of our top investments, ten have a portfolio-weighted average net cash of 14.8% of their market capitalization, and two companies have net debt and trade at around 13.1x EV/EBITDA (per Bloomberg). These valuations have moved higher again, given the Fund’s performance. Still, we see meaningful upside for the Fund’s underlying investments as they continue to execute on their growth initiatives.

CONCLUSION

In summary, following a strong fourth quarter of outperformance, market volatility has returned as we begin 2025. Under new political leadership, dramatic shifts in U.S. trade and foreign policy appear to be causing uncertainty around discretionary business spending. The role of technology continues to play a greater role in the global economy, driving productivity, enhancing products and services, and creating new markets. The Fund has experienced a slow start to the year, but we remain confident that we are well positioned to capitalize on the resumption of demand in growth markets that will drive a meaningful re-rating and upside across our portfolio as market volatility settles.

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



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. All returns are subject to revision until completion of the annual audit. 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 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.



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 2024 et 2023, 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 (normes IFRS de comptabilité).

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 2024 et 2023;
- les états consolidés des résultats 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 les informations significatives sur les méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

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, Téléc. courriel : ca_montreal_main_fax@pwc.com

« PwC » s'entend de PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l., une société à responsabilité limitée de l'Ontario.

Questions clés 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 2024. 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

Évaluation des titres de créance et des titres de capitaux propres classés au niveau 3

Se reporter 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.

Au 31 décembre 2024, le portefeuille de placement de la Société comprenait 6 057 333 000 \$ de placements en actions et d'autres placements évalués à la juste valeur par le biais du résultat net, dont une tranche de 280 739 000 \$ de titres de créance et de titres de capitaux propres classés au niveau 3 (les « titres »), pour lesquels il n'y avait pas de cours de marché ni de données d'entrée observables. La direction recourt à des techniques d'évaluation, dont la méthode des sociétés comparables, la méthode de comparaison des obligations, les modèles d'évaluation des options de Black et Scholes, l'analyse de la recouvrabilité, la méthode de la performance de l'indice et les transactions récentes pour déterminer la juste valeur de ces titres. Pour déterminer la juste valeur de ces titres, la direction a largement fait appel à son jugement, y compris la sélection de techniques d'évaluation appropriées et l'utilisation de données d'entrée non observables importantes pour ces techniques, telles que :

- a) les multiples du bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA), les multiples des revenus, les estimations du BAIIA, les estimations du chiffre d'affaires et la variation moyenne de la capitalisation boursière pour les titres évalués selon la méthode des sociétés comparables;

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

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

- Tester la façon dont la direction a estimé la juste valeur d'un échantillon de titres en effectuant notamment ce qui suit :
 - évaluer le caractère approprié des techniques d'évaluation utilisées et tester leur exactitude arithmétique;
 - pour les titres évalués selon la méthode des sociétés comparables, évaluer le caractère raisonnable des estimations du BAIIA et du chiffre d'affaires des sociétés sous-jacentes en les comparant à la performance passée de ces sociétés;
 - pour les titres évalués selon la méthode des transactions récentes, évaluer les renseignements accessibles au public qui pourraient avoir une incidence sur la juste valeur entre la date de transaction et le 31 décembre 2024;
 - obtenir l'aide de professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine des évaluations pour évaluer le caractère raisonnable des techniques d'évaluation et des données d'entrée non observables importantes de la direction, en tenant compte des multiples du BAIIA, des multiples des revenus, des taux d'actualisation, des taux de rendement à l'échéance, de la pondération de l'indice et de la variation moyenne de la capitalisation boursière des sociétés comparables;

- b) les multiples des revenus et les taux de rendement à l'échéance pour les titres évalués selon la méthode de comparaison des obligations;
 - c) la volatilité prévue pour les titres évalués selon les modèles d'évaluation des options de Black et Scholes;
 - d) le taux d'actualisation et les multiples des revenus pour les titres évalués selon l'analyse de la recouvrabilité;
 - e) la pondération de l'indice pour les titres évalués selon la méthode de la performance de l'indice.
- tester les données sous-jacentes utilisées dans les techniques d'évaluation.

Nous avons considéré cette question comme étant une question clé de l'audit en raison des jugements importants posés par la direction pour estimer la juste valeur de ces titres. Ces estimations ont nécessité le recours à des techniques d'évaluation appropriées, qui reposent sur des données d'entrée non observables importantes. De ce fait, l'auditeur a dû poser des jugements importants pour mettre en œuvre les procédures se rapportant à l'évaluation des titres, et ces procédures ont fait intervenir un degré élevé de subjectivité. De plus, les travaux d'audit ont nécessité le recours à des professionnels ayant des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine de l'évaluation.

Évaluation d'immeubles de placement

Se reporter 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 2024, la Société détenait des immeubles de placement totalisant 85 376 000 \$, qui sont évalués à la juste valeur. La direction recourt à des techniques d'évaluation, dont la méthode des ventes comparables et les transactions récentes, pour déterminer la juste valeur de ces immeubles de placement. La direction recourt à des données d'entrée non observables importantes pour estimer la valeur des immeubles de placement, y compris la valeur/m2 pour les immeubles de placement évalués selon la méthode des ventes comparables.

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, notamment :
 - obtenir l'aide de 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 leur exactitude arithmétique, évaluer les transactions récentes et évaluer le caractère raisonnable de la valeur/m2 utilisée.
 - tester les données sous-jacentes utilisées dans les techniques d'évaluation.

Nous avons considéré cette question comme étant une question clé de l'audit en raison des jugements importants posés par la direction pour estimer la juste valeur de ces immeubles de placement. Ces estimations ont nécessité le recours à des techniques d'évaluation appropriées, qui reposent sur des données d'entrée non observables importantes. De ce fait, l'auditeur a dû poser des jugements importants pour mettre en œuvre les procédures se rapportant à l'évaluation des immeubles de placement, et ces procédures ont fait intervenir un degré élevé de subjectivité. 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.

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 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 normes IFRS de comptabilité, 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 planifions et réalisons l'audit du groupe afin d'obtenir des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités ou des unités du groupe de la Société pour servir de fondement à la formation d'une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la revue des travaux d'audit effectués pour les besoins 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'associé responsable de la mission d'audit au terme de laquelle le présent rapport de l'auditeur indépendant est délivré est Alexandros Sakkas.

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

Montréal (Québec)
Le 28 mars 2025

¹CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique no A136473



(en milliers de dollars canadiens)

	Note	2024 \$	2023 \$
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	66 189	33 011
Placements à court terme soumis à restrictions		477	477
Montants à recevoir de courtiers	5 b)	473 114	346 315
Placements en actions et autres titres	6	6 057 333	4 585 964
Participations dans des entreprises associées	7	20 204	20 383
Placements immobiliers	8	43 713	44 172
Immeubles de placement	9	85 376	63 095
Impôt sur le résultat à recouvrer	12 b)	20 102	19 928
Autres actifs		27 578	19 117
Total de l'actif		6 794 086	5 132 462
Passif			
Avances bancaires	5 a)	590	349
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	11	79 139	22 359
Montants à payer à des courtiers	5 b)	1 653 098	878 750
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	6	404 849	502 965
Rachats à payer		113 117	72 332
Impôt sur le résultat à payer		—	386
Passifs d'impôt différé	12 b)	145 582	89 492
Passif au titre des parts rachetables	10	2 355 197	1 927 203
Total du passif		4 751 572	3 493 836
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires			
Capital-actions	13	20 368	20 605
Cumul des autres éléments du résultat global		347 934	197 312
Résultats non distribués		1 651 651	1 402 922
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires		2 019 953	1 620 839
Participations ne donnant pas le contrôle	17	22 561	17 787
Total des capitaux propres		2 042 514	1 638 626
Total du passif et des capitaux propres		6 794 086	5 132 462

Approuvé par le Conseil

Victor Mashaal
Administrateur

Frank Daniel
Administrateur

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





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

	Note	2024 \$	2023 \$
Revenus			
Revenus d'intérêts		58 942	64 129
Revenus de dividende		63 526	71 972
Autres revenus		9 416	7 962
		<u>131 884</u>	<u>144 063</u>
Gains (pertes) sur placements			
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		846 520	307 715
Charge de dividende sur les titres vendus à découvert		(2 797)	(11 235)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		(5 261)	(3 965)
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		3 651	(919)
Quote-part de la perte des entreprises associées	7	(1 074)	(9 450)
Gain (perte) de change		(8 014)	6 094
		<u>833 025</u>	<u>288 240</u>
Total des revenus et des gains nets sur placements		<u>964 909</u>	<u>432 303</u>
Charges d'exploitation et autres charges			
Charge au titre des avantages du personnel		88 304	43 350
Charge d'intérêts		96 209	102 105
Coûts de transactions		11 807	14 463
Autres charges d'exploitation		28 740	39 437
		<u>225 060</u>	<u>199 355</u>
Variation du montant de rachat des parts rachetables		<u>423 115</u>	<u>131 475</u>
Résultat avant impôt		316 734	101 473
Charge d'impôt	12 a)	55 531	17 166
Résultat net de l'exercice		<u>261 203</u>	<u>84 307</u>
Résultat net attribuable aux :			
Actionnaires ordinaires		258 147	83 608
Participations ne donnant pas le contrôle		3 056	699
Résultat par action			
De base et dilué	14	105,06	33,78

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



(in thousands of Canadian dollars)

	2024 \$	2023 \$
Résultat net de l'exercice	261 203	84 307
Autres éléments du résultat global		
Écarts de conversion	152 340	(37 367)
Résultat global de l'exercice	<u>413 543</u>	<u>46 940</u>
Résultat global attribuable aux :		
Actionnaires ordinaires	408 769	46 666
Participations ne donnant pas le contrôle	4 774	274

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 2022	20 657	234 254	1 321 347	1 576 258	17 513	1 593 771
Résultat net de l'exercice	–	–	83 608	83 608	699	84 307
Autres éléments du résultat global	–	(36 942)	–	(36 942)	(425)	(37 367)
Résultat global de l'exercice	–	(36 942)	83 608	46 666	274	46 940
Rachat d'actions ordinaires	13 (52)	–	(2 033)	(2 085)	–	(2 085)
Solde au 31 décembre 2023	20 605	197 312	1 402 922	1 620 839	17 787	1 638 626
Résultat net de l'exercice	–	–	258 147	258 147	3 056	261 203
Autres éléments du résultat global	–	150 622	–	150 622	1 718	152 340
Résultat global de l'exercice	–	150 622	258 147	408 769	4 774	413 543
Rachat d'actions ordinaires	13 (237)	–	(9 418)	(9 655)	–	(9 655)
Solde au 31 décembre 2024	20 368	347 934	1 651 651	2 019 953	22 561	2 042 514

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



(in thousands of Canadian dollars)

	Note	2024 \$	2023 \$
Flux de trésorerie liés aux :			
Activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		261 203	84 307
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	15 a)	(373 745)	(159 802)
Achat de placements en actions et autres placements détenus à des fins de transaction		(3 864 536)	(3 456 530)
Achat de titres vendus à découvert et de passifs dérivés		(1 099 518)	(3 573 672)
Produit de la vente de placements en actions et autres placements détenus à des fins de transaction		3 763 446	4 360 286
Produit des titres vendus à découvert et des passifs dérivés		893 718	3 195 749
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		960	1 458
Variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	15 b)	619 705	(367 381)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net		201 233	84 415
Activités d'investissement			
Transferts vers les placements à court terme soumis à restrictions		40	(11)
Achat de placements immobiliers		(2 087)	(2 904)
Achat d'immeubles de placement		(17 148)	(7 341)
Achat de participations dans des entreprises associées		–	(618)
Achat de placements en actions et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		(14 849)	(21 915)
Produit de la vente de placements en actions et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		15 934	43 866
Produit des participations dans des entreprises associées		803	–
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net		(17 307)	11 077
Activités de financement			
Augmentation (diminution) des avances bancaires		232	(185)
Paielement de l'obligation locative		(1 346)	(1 283)
Rachat d'actions ordinaires		(9 655)	(2 085)
Produit de l'émission de parts rachetables		51 339	9 428
Montants payés au rachat de parts rachetables		(195 568)	(110 091)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net		(154 998)	(104 216)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice		28 928	(8 724)
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		4 250	(796)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice		33 011	42 531
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	4	66 189	33 011
Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles			
Trésorerie versée pour les intérêts		96 523	104 210
Trésorerie versée pour les dividendes sur les titres vendus à découvert		2 550	13 312
Trésorerie reçue sur les intérêts		58 919	65 819
Trésorerie reçue sur les dividendes		59 583	69 838
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		9 327	25 657

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 publiées par l'International Accounting Standards Board (normes IFRS de comptabilité).

Le conseil d'administration (le « conseil ») a approuvé les présents états financiers consolidés aux fins de publication le 28 mars 2025.

La préparation des états financiers consolidés conformément aux normes IFRS de comptabilité 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 (JVRN), ainsi que des instruments dérivés et des immeubles de placement, qui sont évalués à la juste valeur.

Consolidation

Filiales

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 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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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.

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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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.

Consolidation et établissements à l'étranger

Les états financiers d'une filiale ou d'une entité structurée 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 la société 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 la société 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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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.

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 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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 JVRN.

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.

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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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.

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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Passifs financiers au coût amorti

Classement

Les passifs financiers au coût amorti de la société sont des passifs non dérivés qui comprennent les avances bancaires, les dettes fournisseurs et autres créditeurs, les montants à payer à des courtiers, les rachats à payer, les souscriptions reçues d'avance et le passif au titre des parts rachetables.

Comptabilisation et évaluation

Les dettes fournisseurs et autres créditeurs sont initialement comptabilisés à la juste valeur. Par la suite, les dettes fournisseurs et autres créditeurs sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les avances bancaires, les montants à payer à des courtiers, les rachats à payer et les souscriptions reçues 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.

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.

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 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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

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

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

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

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 et modifications de normes existantes en vigueur le 1^{er} janvier 2024

Aucune norme, modification de norme ou interprétation en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2024 n'a eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés de la société.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Normes comptables et modifications publiées mais non encore adoptées

L'IASB a publié de nouvelles normes et modifications de normes qui ne sont pas obligatoires pour la période close le 31 décembre 2024 et qui n'ont pas été adoptées de façon anticipée par la société. La société a évalué l'incidence des nouvelles norme et modifications de normes suivantes :

- i) Modifications touchant le classement et l'évaluation des instruments financiers – modifications d'IFRS 9 et d'IFRS 7 (en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2026)

En mai 2024, l'IASB a publié des modifications ciblées aux normes IFRS 9 et IFRS 7 afin de répondre à des questions récemment soulevées dans la pratique et d'ajouter de nouvelles exigences que les institutions financières, mais aussi les autres sociétés, doivent respecter. Parmi les autres modifications, l'IASB a clarifié la date de comptabilisation et de décomptabilisation de certains actifs et passifs financiers et a ajouté une nouvelle exception pour certains passifs financiers réglés au moyen d'un système de virement électronique de trésorerie.

- ii) IFRS 18 États financiers : *Présentation et informations à fournir* (en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027)

En avril 2024, l'IASB a publié une nouvelle norme sur la présentation des états financiers et les informations à fournir dans ceux-ci, qui remplace l'IAS 1 *Présentation des états financiers*. Les concepts clés faisant leur apparition dans IFRS 18 concernent :

- La structure de l'état du résultat;
- Une disposition relative à la détermination du résumé structuré le plus utile pour présenter les charges dans l'état du résultat;
- Les informations à fournir dans une seule note dans les états financiers pour certaines mesures de la performance qui sont présentées hors des états financiers de l'entité (c.-à-d. les mesures de la performance définies par la direction);
- Des principes plus clairs sur le regroupement ou la ventilation qui s'appliquent aux états financiers primaires et aux notes en général.

La société continue d'évaluer l'incidence de la norme et des modifications à venir.

Aucune autre norme ou modification de norme ne devrait avoir d'incidence significative sur les états financiers consolidés de la société.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

3 Estimations et jugements comptables critiques

Estimations comptables critiques

La société fait des estimations comptables qui comportent une incertitude d'évaluation, car elles nécessitent l'utilisation du jugement et d'hypothèses. La société fait appel à son jugement et à des hypothèses pour concevoir et sélectionner des techniques de mesure ou d'évaluation appropriées aux circonstances et utilise des données d'entrée adéquates à la technique de mesure ou d'évaluation sélectionnée. La sélection des données exige aussi le recours au jugement et à des hypothèses.

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

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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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.

4 Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2024 \$	2023 \$
Encaisse et dépôts en trésorerie	11 506	25 453
Placements à court terme	54 683	7 558
	<hr/> 66 189	<hr/> 33 011

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 2024, un montant de 590 \$ était en cours (349 \$ en 2023). 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 à différents taux selon l'échéance, majorés de 1,75 % par année, ou d'avances en dollar américain.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 2024 et 2023, 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 2024 et 2023, 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 2024, des titres de capitaux propres cotés et des montants à recevoir de courtiers ont été donnés en garantie. 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.

	Montants comptabilisés bruts \$	Montants compensés \$	Montant net présenté dans les états consolidés de la situation financière \$	Montant donné en garantie \$	Montants résiduels non compensés \$
Au 31 décembre 2024					
Montant à recevoir des courtiers	714 262	(241 148)	473 114	—	473 114
Montant à payer aux courtiers	(1 707 880)	54 782	(1 653 098)	1 653 098	—
Au 31 décembre 2023					
Montant à recevoir des courtiers	471 674	(125 359)	346 315	—	346 315
Montant à payer aux courtiers	(948 673)	69 923	(878 750)	878 750	—





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

Placements en actions et autres titres

	Note	2024 \$	2023 \$
Actif			
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Détenus à des fins de transaction			
Titres de capitaux propres		5 589 916	4 097 801
Titres de créance		23 687	22 445
Actifs financiers dérivés	6 a)	72 902	165 738
		<u>5 686 505</u>	<u>4 285 984</u>
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Autres			
Titres de capitaux propres		339 768	253 167
Titres de créance		31 060	46 813
		<u>6 057 333</u>	<u>4 585 964</u>
Partie courante		5 686 505	4 285 984
Partie non courante		<u>370 828</u>	<u>299 980</u>

Titres vendus à découvert et passifs dérivés

	Note	2024 \$	2023 \$
Passif			
Passifs financiers			
Détenus à des fins de transaction			
Titres vendus à découvert			
Titres de capitaux propres cotés (produit de 298 932 \$; de 450 737 \$ en 2023)		346 758	445 658
Passifs financiers dérivés (produit de 767 \$; de 1 080 \$ en 2023)	6 a)	58 091	57 307
		<u>404 849</u>	<u>502 965</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 :



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	Au 31 décembre 2024		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024		
	Notionnel \$	Juste valeur des actifs financiers dérivés \$	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Variation nette de la juste valeur \$
Swaps d'actions i)	577 560	72 717	–	(57 402)	65 381
Options sur actions	21 326	–	673	(689)	2 817
Bons de souscription et droits	8 272	185	–	–	(556)
	607 158	72 902	673	(58 091)	67 642

	Au 31 décembre 2023		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023		
	Notionnel \$	Juste valeur des actifs financiers dérivés \$	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Variation nette de la juste valeur \$
Swaps d'actions i)	347 143	165 057	–	(56 382)	(46 602)
Options sur actions	–	–	21 780	(925)	14 728
Bons de souscription et droits	52 647	681	–	–	(12 235)
	399 790	165 738	21 780	(57 307)	(44 109)

- i) Le tableau suivant présente les actifs et les passifs bruts au titre des swaps d'actions et les montants non compensés connexes.

	Montants comptabilisés bruts \$	Montants compensés \$	Montant net présenté dans les états consolidés de la situation financière \$	Montants connexes non compensés dans les états consolidés de la situation financière Instruments financiers \$	Montant net \$
Au 31 décembre 2024					
Actifs au titre des swaps d'actions	72 717	–	72 717	(57 402)	15 315
Passifs au titre des swaps d'actions	(57 402)	–	(57 402)	57 402	–
Au 31 décembre 2023					
Actifs au titre des swaps d'actions	165 057	–	165 057	(56 382)	108 675
Passifs au titre des swaps d'actions	(56 382)	–	(56 382)	56 382	–





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 :

	2024 \$	2023 \$
Grant & Geary Partners LP i)	10 723	10 310
Autres entreprises associées	9 481	10 073
	<u>20 204</u>	<u>20 383</u>
Quote-part des éléments suivants revenant à la société :		
Résultat net et résultat global		
Grant & Geary Partners LP i)	(274)	(2 578)
Autres entreprises associées	(800)	(6 872)
	<u>(1 074)</u>	<u>(9 450)</u>

- 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 41 958 \$ (43 252 \$ en 2023) et à 4 332 \$ (7 078 \$ en 2023).

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

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

8 Placements immobiliers

Les placements immobiliers sont composés de ce qui suit :

	2024 \$	2023 \$
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net		
Participations dans des entités à capital fermé a)	13 361	12 308
Placements dans des sociétés en commandite axées sur l'immobilier et des fiducies de placement immobilier b)	30 352	31 864
	<u>43 713</u>	<u>44 172</u>
Partie non courante	<u>43 713</u>	<u>44 172</u>



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

9 Immeubles de placement

	2024 \$	2023 \$
Solde d'ouverture au 1 ^{er} janvier	63 095	56 318
Achats	8 630	635
Produit des cessions	—	—
Dépenses ultérieures inscrites à l'actif	8 518	6 706
Profit net tiré des cessions	—	—
Profit (perte) net au titre de l'ajustement à la juste valeur	3 651	(919)
Écarts de conversion	1 482	355
	<hr/>	<hr/>
Solde de clôture au 31 décembre	85 376	63 095
	<hr/>	<hr/>
Partie non courante	85 376	63 095

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

	2024 \$	2023 \$
Revenus locatifs	8 505	7 304
Charges d'exploitation directes d'immeubles ayant généré des revenus locatifs	5 002	4 221
Charges d'exploitation directes d'immeubles n'ayant généré aucun revenu locatif	1 935	894
Profit net tiré des cessions	—	—
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	3 651	(919)

- 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.





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 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 2024 et 2023.

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;
- 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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 2024 \$	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	63 207	Méthode des ventes comparables	Valeur/m ²	1 270 \$	10 %	+/-6 301
– Installations d'entreposage	22 169	Transaction récente	Valeur/m ²	933 \$	–	–

Description	Juste valeur 2023 \$	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	45 633	Méthode des ventes comparables	Valeur/m ²	1 175 \$	10 %	+/-4 552
– Installations d'entreposage	17 462	Transaction récente	Valeur/m ²	728 \$	–	–





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

					2024
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	–	–	66 189	–	66 189
Placements à court terme soumis à restrictions	–	–	477	–	477
Montants à recevoir de courtiers	–	–	473 114	–	473 114
Placements en actions et autres titres	5 686 505	370 828	–	–	6 057 333
Placements immobiliers	–	43 713	–	–	43 713
Autres actifs*	–	–	19 736	–	19 736
Avances bancaires	–	–	–	(590)	(590)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	–	–	–	(79 139)	(79 139)
Montants à payer à des courtiers	–	–	–	(1 653 098)	(1 653 098)
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(404 849)	–	–	–	(404 849)
Rachats à payer	–	–	–	(113 117)	(113 117)
Souscriptions reçues d'avance	–	–	–	–	–
Passif au titre des parts rachetables	–	–	–	(2 355 197)	(2 355 197)
	5 281 656	414 541	559 516	(4 201 141)	2 054 572
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net					
Variation nette de la juste valeur	792 529	38 916	–	–	831 445
Revenus (charges) d'intérêts, montant net	55 174	–	3 559	(96 175)	(37 442)
Revenus de dividende, montant net	60 074	655	–	–	60 729
	907 777	39 571	3 559	(96 175)	854 732

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



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

2023					
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	–	–	33 011	–	33 011
Placements à court terme soumis à restrictions	–	–	477	–	477
Montants à recevoir de courtiers	–	–	346 315	–	346 315
Placements en actions et autres titres	4 285 984	299 980	–	–	4 585 964
Placements immobiliers	–	44 172	–	–	44 172
Autres actifs*	–	–	14 818	–	14 818
Avances bancaires	–	–	–	(349)	(349)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	–	–	–	(22 359)	(22 359)
Montants à payer à des courtiers	–	–	–	(878 750)	(878 750)
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(502 965)	–	–	–	(502 965)
Rachats à payer	–	–	–	(72 332)	(72 332)
Souscriptions reçues d'avance	–	–	–	–	–
Passif au titre des parts rachetables	–	–	–	(1 927 203)	(1 927 203)
	3 783 019	344 152	394 621	(2 900 993)	1 620 799
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net					
Variation nette de la juste valeur	261 055	42 695	–	–	303 750
Revenus (charges) d'intérêts, montant net	61 628	–	2 305	(101 900)	(37 967)
Revenus de dividende, montant net	59 313	1 424	–	–	60 737
	381 996	44 119	2 305	(101 900)	326 520

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

11 Dettes fournisseurs et autres créditeurs

	2024	2023
	\$	\$
Dettes fournisseurs et intérêts à payer	3 527	3 326
Avantages du personnel à payer	50 436	7 349
Emprunts hypothécaires	12 764	5 759
Obligations locatives	3 346	1 528
Autres	9 066	4 397
	79 139	22 359





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

12 Impôt sur le résultat

a) Charge (produit) d'impôt

	2024	2023
	\$	\$
Impôt exigible		
Impôt exigible sur le résultat de l'exercice	9 406	21 279
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	220	(5 147)
	<u>9 626</u>	<u>16 132</u>
Impôt différé		
Naissance et résorption des différences temporaires	45 905	1 034
	<u>45 905</u>	<u>1 034</u>
	<u>55 531</u>	<u>17 166</u>

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 2024 est de 26,5 % (26,5 % en 2023). La différence entre la charge d'impôt réelle et théorique de la société est présentée ci-dessous :

	2024	2023
	\$	\$
Résultat avant impôt	<u>316 734</u>	<u>101 473</u>
Charge (produit) d'impôt au taux prévu par la loi de 26,5 % (26,5 % en 2023)	83 935	26 890
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	226	(2 322)
Impôt de la partie II	193	-
Différence du taux d'impôt	9 237	14 002
Partie du résultat recouvrable entre les mains des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	(1 280)	(220)
Dividendes non imposables	(203)	(205)
Partie non déductible (non imposable) des pertes (gains) en capital	(65 435)	(9 828)
Revenus non imposables	(2 530)	(4 110)
Opérations de change	30 908	(7 035)
Autres	480	(6)
Charge d'impôt	<u>55 531</u>	<u>17 166</u>



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

	2024 \$	2023 \$
Passifs d'impôt différé		
Passifs d'impôt différé devant être réglés dans plus de 12 mois	145 582	89 492
Au plus 12 mois		-
Passifs d'impôt différé	145 582	89 492

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

Actifs d'impôt différé	Placements en actions et autres titres \$	Participations dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Rémunération au rendement différée \$	Report en avant de pertes fiscales \$	Total \$
Au 31 décembre 2022	4 261	1 491	2 344	-	-	8 096
Montant crédité (débité) dans l'état consolidé du résultat net	(780)	(1 377)	714	-	-	(1 443)
Écarts de conversion	(85)	(7)	(69)	-	-	(161)
Au 31 décembre 2023	3 396	107	2 989	-	-	6 492
Montant crédité (débité) dans l'état consolidé du résultat net	(1 145)	(111)	(73)	7 170	3 430	9 271
Écarts de conversion	241	4	260	361	173	1 039
Au 31 décembre 2024	2 492	-	3 176	7 531	3 603	16 802





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 2022	5 645	87 673	2 565	2 441	378	98 702
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	(1 082)	1 150	(819)	12	330	(409)
Écarts de conversion	(111)	(2 079)	(44)	(63)	(12)	(2 309)
Au 31 décembre 2023	4 452	86 744	1 702	2 390	696	95 984
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	7 458	47 450	(456)	721	3	55 176
Écarts de conversion	768	10 022	127	246	61	11 224
Au 31 décembre 2024	12 678	144 216	1 373	3 357	760	162 384

Des passifs d'impôt différé n'ont pas été comptabilisés au titre de résultats non distribués totalisant 74 096 \$ au 31 décembre 2024 (70 267 \$ en 2023) relativement à la participation dans des filiales, des succursales et des entreprises associées ainsi que dans des partenariats, car la société influence 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 2023).



(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 :

	2024		2023	
	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$
Solde à l'ouverture de l'exercice	2 472 124	20 605	2 478 624	20 657
Actions rachetées	(29 500)	(237)	(6 500)	(52)
Solde à la clôture de l'exercice	2 442 624	20 368	2 472 124	20 605

En 2023, 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 2024. En 2024, la société a racheté 29 500 actions ordinaires (6 500 en 2023) pour une contrepartie en trésorerie totale de 9 655 \$ (2 085 \$ en 2023). 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 2024 ni en 2023.

14 Résultat par action

a) De base

	2024	2023
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	258 147 \$	83 608 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	2 457 052	2 474 949
Résultat de base par action	105,06 \$	33,78 \$

b) Dilué

Il n'y a aucun instrument ayant un effet dilutif pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023.





(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	2024 \$	2023 \$
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		(846 520)	(307 715)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		5 261	3 965
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		(3 651)	919
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues		1 074	9 450
Dotations aux amortissements		1 071	1 070
Variation du montant de rachat des parts rachetables		423 115	131 475
Impôt différé	12 a)	45 905	1 034
		<u>(373 745)</u>	<u>(159 802)</u>

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

	2024 \$	2023 \$
Diminution (augmentation) :		
Montants à recevoir de courtiers	(91 719)	(190 400)
Impôt sur le résultat à recouvrer	1 503	(5 517)
Autres actifs	(7 834)	(3 276)
Augmentation (diminution) :		
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	54 545	(5 890)
Montants à payer à des courtiers	663 602	(157 900)
Impôt sur le résultat à payer	(392)	(4 398)
	<u>619 705</u>	<u>(367 381)</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.

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 une 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 d'emprunt 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 2024, la société détenait 5 680 005 \$ (4 142 089 \$ en 2023) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2024, 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 16 537 \$ (8 800 \$ en 2023) de la charge d'intérêts pour les 12 prochains mois.

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

	2024	2023
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Entre 0,01 % et 8,20 %	Entre 0,00 % et 5,64 %
Titres de créance	Entre 0,25 % et 11,88 %	Entre 1,94 % et 10,95 %
Facilités de crédit		
Avances bancaires au Canada	Taux préférentiel majoré de 0,25 %	Taux préférentiel majoré de 0,25 %
Avances bancaires en Europe	Entre 4,09 % et 7,13 %	2,75 %
Dettes fournisseurs et autres créanciers	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Montants à payer à des courtiers	Entre 0,00 % et 7,78 %	Entre 0,00 % et 5,65 %
Emprunts hypothécaires	3,97 % – 6,10 %	Entre 0,95 % et 4,73 %





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

La société détient des actifs financiers à des fins de transaction relativement à des titres de créance d'un montant de 23 687 \$ (22 445 \$ en 2023).

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 :

	2024	2023
	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	(700)	(3 721)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	731	2 429

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 de la société libellés dans des monnaies étrangères autres que le dollar américain, soit la monnaie fonctionnelle de la société, ou dont la juste valeur est principalement déterminée dans ces monnaies, et l'incidence avant impôt sur le résultat net d'une variation de 10 % des cours de change :

				2024
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	195 884	–	195 884	19 588
Euro	9 448	(40 257)	(30 809)	(3 081)
Livre sterling	–	(2 660)	(2 660)	(266)
Shekel israélien	311	–	311	31
	205 643	(42 917)	162 726	16 272



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	2023			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	63 150	–	63 150	6 315
Euro	6 683	(4 507)	2 176	218
Livre sterling	–	(64 911)	(64 911)	(6 491)
Shekel israélien	290	–	290	29
	70 123	(69 418)	705	71

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 fluctuent 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 notional supérieur à leur juste valeur inscrite dans les états financiers consolidés. Cette information est présentée à la note 6 a) des états financiers consolidés, ce qui entraîne le risque que la société règle ces instruments à une valeur supérieure ou inférieure à la valeur inscrite aux états financiers consolidés.

Les placements en actions et autres titres de la société comportent un risque de baisse limité à leur valeur comptable, tandis que le risque lié aux 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 :

	2024		
	Juste valeur \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours \$
Placements en actions et autres titres			
Actions et dérivés cotés	5 662 818	7 361 663	3 963 973
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(404 849)	(526 304)	(283 394)
Incidence avant impôt sur le résultat net		1 577 390	(1 577 390)
			2023
	Juste valeur \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une augmentation de 30 % des cours \$	Juste valeur estimée compte tenu d'une diminution de 30 % des cours \$
Placements en actions et autres titres			
Actions et dérivés cotés	4 263 539	5 542 601	2 984 477
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(502 965)	(653 855)	(352 075)
Incidence avant impôt sur le résultat net		1 128 172	(1 128 172)

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, auquel cas elle peut exercer son droit de demander leur remboursement ou les céder sur les marchés privés, peu liquides.

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

Actifs financiers	Notation	2024	2023
		\$	\$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	A	66 189	33 011
Montants à recevoir de courtiers	A	473 114	346 315
Titres de créance	De A- à AAA	195	87
Titres de créance	De B- à BBB	22 138	19 466
Titres de créance	CCC	—	1 721
Titres de créance	Non notés	32 414	47 984

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 2023). 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. 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 :

	2024	2023
Total du passif, montant net	4 278 458 \$	3 147 521 \$
Total des capitaux propres	2 042 514 \$	1 638 626 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	2,09	1,92

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 3,0 (3,0 en 2023). La société estime que le maintien de ce ratio dans cette limite est le meilleur moyen de surveiller le risque. La société n'est soumise à aucune clause restrictive d'origine externe ni exigence en matière de capital. Les obligations contractuelles découlent de 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. 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 2024 et 2023 :

	2024			
	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	5 589 916	—	—	5 589 916
Titres de créance	—	23 687	—	23 687
Actifs financiers dérivés	—	72 902	—	72 902
Autres				
Titres de capitaux propres	88 591	1 498	249 679	339 768
Titres de créance	—	—	31 060	31 060
Dérivés	—	—	—	—
Placements immobiliers	—	—	43 713	43 713
	5 678 507	98 087	324 452	6 101 046
Passif				
Passifs financiers				
Détenus à des fins de transaction				
Titres vendus à découvert	(346 758)	—	—	(346 758)
Passifs dérivés	—	(58 091)	—	(58 091)
	(346 758)	(58 091)	—	(404 849)
				2023
	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	4 071 844	25 957	—	4 097 801
Titres de créance	—	22 445	—	22 445
Actifs financiers dérivés	—	165 738	—	165 738
Autres				
Titres de capitaux propres	4 447	39 841	208 878	253 167
Titres de créance	—	—	46 813	46 813
Dérivés	—	—	—	—
Placements immobiliers	—	—	44 172	44 172
	4 076 291	253 981	299 863	4 630 136
Passif				
Passifs financiers				
Détenus à des fins de transaction				
Titres vendus à découvert	(445 658)	—	—	(445 658)
Passifs dérivés	—	(57 307)	—	(57 307)
	(445 658)	(57 307)	—	(502 965)





(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.

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 2024 et 2023, 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 sociétés en commandite et les fiducies de placement immobilier, la société s'appuie principalement sur les états financiers audités qui évaluent les actifs à la juste valeur. Le scénario le plus vraisemblable est la vente éventuelle des immeubles sous-jacents et les distributions subséquentes du produit net aux porteurs.

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

	2024		
	Placements immobiliers \$	Titres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2023	44 172	255 691	299 863
Transferts depuis le niveau 3 i)	–	(811)	(811)
Achats ii)	2 087	15 573	17 660
Distributions	(960)	(2 512)	(3 472)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	–	(602)	(602)
sur les instruments financiers détenus à la clôture de l'exercice	(5 261)	(9 207)	(14 468)
Écarts de conversion	3 675	22 607	26 282
Au 31 décembre 2024	43 713	280 739	324 452





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	2023		
	Placements immobiliers \$	Titres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2022	47 763	253 732	301 495
Transferts depuis le niveau 3 i)	–	(1 611)	(1 611)
Achats ii)	2 904	17 212	20 116
Distributions	(1 458)	(33 241)	(34 699)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	–	20 798	20 798
sur les instruments financiers détenus à la clôture de l'exercice	(3 965)	4 922	957
Écarts de conversion	(1 072)	(6 121)	(7 193)
Au 31 décembre 2023	44 172	255 691	299 863

- i. Au cours de l'exercice, la société a transféré depuis le niveau 3 les placements dans des titres de capitaux propres des secteurs des technologies de l'information et des produits pharmaceutiques, à la suite de la conversion d'actions privilégiées en actions ordinaires. La juste valeur de ces placements a été obtenue à partir de prix cotés sur les marchés actifs et est maintenant classée au niveau 1.
- ii. Au cours des exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, la société a effectué des placements dans des sociétés fermées des secteurs des technologies de l'information, des soins de santé, des produits pharmaceutiques, des services de communication et des services financiers pour un total de 15 573 \$ (17 212 \$ en 2023). 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 2024 :

Description	Juste valeur (arrondi) 2024 \$	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	68 100	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(2,61 %)	10 %	+/-176
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	26 500	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	2,40	10 %	+/-2 650
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	46 700	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus	3,75	10 %	+/-4 436
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	4 000	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus	5	10 %	+/-417
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	17 200	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(20,93 %)	10 %	+/-104
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Titres de capitaux propres	6 000	Méthode des sociétés comparables et méthode de la performance de l'indice	Variation moyenne de la capitalisation boursière Pondération de l'indice	6,4 % (21,13 %)	10 %	+/-264
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	85 %	10 %	+/-247
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Titres de capitaux propres	3 400	Analyse de la recouvrabilité	Taux d'actualisation	50 %	10 %	+/-386





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2024 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnable- ment possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations convertibles	1 300	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations convertibles	13 000	Analyse de la recouvrabilité	Multiples des revenus	0,6	10 %	+/-2 784
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations de sociétés	12 000	Méthode de comparaison des obligations	Rendement à l'échéance	10,93 %	10 %	+/-150
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations de sociétés	4 800	Analyse de la recouvrabilité	Multiples des revenus	0,89	10 %	+/-7 040
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Aliments et boissons – Titres de capitaux propres	24 200	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus Multiples du BAIIA	2 14	10 % 10 %	+/-1 480 +/-1 240
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Aliments et boissons – Titres de capitaux propres	2 035	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(37 %)	10 %	+/-119
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Sociétés pharmaceutiques – Titres de capitaux propres	908	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(54,80 %)	10 %	+/-250
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Sociétés pharmaceutiques – Titres de capitaux propres	6 150	Méthode de la performance de l'indice	Pondération de l'indice	(2,94 %)	10 %	+/-18



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2024 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnable- ment possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	2 600	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(20,78 %) 5,40 %	10 % 10 %	+/-60 +/-1,75
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	3 600	Méthode des sociétés comparables et méthode de la performance de l'indice	Variation moyenne de la capitalisation boursière Pondération de l'indice	41,25 % 39,23 %	10 % 10 %	+/-101
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	134	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services de communication – Titres de capitaux propres	8 800	Méthode de la performance de l'indice	Pondération de l'indice	7,11 %	10 %	+/-23
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Biens de consommation – Titres de capitaux propres	11 000	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus	2,6	10 %	+/-1 342
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Titres de capitaux propres	109	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus	2,5	10 %	+/-10
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Titres de capitaux propres	276	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(50,5 %)	10 %	+/-28
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Titres de capitaux propres	15 250	Transaction récente	Aucune	–	–	–





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2024 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnablement possible	Variation de la valeur \$
FPI et sociétés en commandite	30 300	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation Période d'actualisation des flux de trésorerie Taux de capitalisation	7,0 % – 12 % 2 à 10 ans 4,8 % – 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	13 360	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	6,6 %	1,0 %	+2 300 -1 700

Le tableau qui suit présente les placements dont la juste valeur a été évaluée au moyen de techniques d'évaluation classées au niveau 3 au 31 décembre 2023 :

Description	Juste valeur (arrondie) 2023 \$	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	44 000	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	22,50 %	10 %	+/-3 800
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	23 000	Méthode des sociétés comparables	Multiplés des revenus	2,25	10 %	+/-2 280
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	44 500	Méthode des sociétés comparables	Multiplés des revenus	4	10 %	+/-4 360



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2023 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnable- ment possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	4 000	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus	4,5	10 %	+/-316
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	16 900	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	8,49 %	10 %	+/-71
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations convertibles	1 200	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations convertibles	24 000	Méthode de comparaison des obligations	Taux d'actualisation	10,25 %	10 %	+/-276
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations de sociétés	4 000	Méthode de comparaison des obligations	Rendement à l'échéance	18,22 %	10 %	+/-118
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Obligations de sociétés	14 000	Analyse de la recouvrabilité	Multiples des revenus	0,92	10 %	+/-6 135
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 %	+/-27
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Titres de capitaux propres	2 200	Modèle d'évaluation des options de Black et Scholes	Volatilité prévue	85 %	10 %	+/-48





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2023 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnable- ment possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Soins de santé – Titres de capitaux propres	16 500	Transaction récente	Décote d'illiquidité	50 %	10 %	+/-1 670
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Aliments et boissons – Titres de capitaux propres	21 500	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus Multiples du BAIIA	2,6 18,2	10 % 10 %	+/-1 500 +/-1 000
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Aliments et boissons – Titres de capitaux propres	2 000	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière Décote d'illiquidité	(38,10 %) 15 %	10 %	+/-117
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Sociétés pharmaceutiques – Titres de capitaux propres	750	Méthode des transactions récentes	Décote d'illiquidité	20 %	10 %	+/-18
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Sociétés pharmaceutiques – Titres de capitaux propres	7 000	Transaction récente	Pondération de l'indice	3,8 %	10 %	+/-22
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	235	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus	3,42	10 %	+/-42
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	1 050	Méthode des sociétés comparables	Variation des capitalisations boursières des quartiles inférieurs	(59,85 %)	10 %	+/-158



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2023 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnable- ment possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	4 000	Modèle d'évaluation des options Backsolve/ Méthode des sociétés comparables	Volatilité prévue/Variation moyenne de la capitalisation boursière	60 % 18,93 % 5,49 %	10 %	+/-170
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	835	Modèle d'évaluation des options de Black et Scholes	Volatilité prévue	70 %	10 %	+/-90
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Technologies de l'information – Titres de capitaux propres	1 050	Modèle d'évaluation des options de Black et Scholes	Volatilité prévue	60 %	10 %	+/-150
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services de communication – Titres de capitaux propres	5 600	Méthode de la performance de l'indice	Pondération de l'indice	(3,13 %)	10 %	+/-17
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Titres de capitaux propres	625	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	2,85	10 %	+/-11
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Titres de capitaux propres	151	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(17,4 %)	10 %	+/-9
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Titres de capitaux propres	1 200	Méthode des sociétés comparables	Multiplés des revenus	0,98	10 %	+/-223





(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2023 \$	Technique d'évaluation	Données d'entrée non observables importantes	Donnée d'entrée moyenne pondérée	Variation positive ou négative raisonnable- ment possible	Variation de la valeur \$
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Titres de capitaux propres	6 000	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Autres – Obligation convertible	4 000	Méthode de comparaison des obligations	Rendement à l'échéance	9,31 %	10 %	+/-55
FPI et sociétés en commandite	32 000	Flux de trésorerie actualisés	Taux d'actualisation Période d'actualisation des flux de trésorerie Taux de capitalisation	6,3 % – 12 % 5 à 10 ans 4,8 % – 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	12 310	Modèle de capitalisation	Taux de rendement	7,4 %	1,0 %	+1 200 -920

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 2024 et 2023. 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
		2024	2023	
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 Blends Inc.	États-Unis	100	100	Société de placement
Senvest Management L.L.C.	États-Unis	–	–	Gestionnaire de placements des fonds
Senvest Master Fund, L.P.	Îles Caïmans	42	41	Fonds de placement
Senvest Technology Partners Master Fund, L.P.	Îles Caïmans	51	49	Fonds de placement
Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, L.P.	Îles Caïmans	46	46	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. 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 :

	2024 \$	2023 \$
Salaires et autres avantages du personnel	51 058	14 310
	<u>51 058</u>	<u>14 310</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 2024 totalise 654 770 \$ (510 753 \$ en 2023) et est inclus dans le passif au titre des parts rachetables.

19 Engagements

- a) Au 31 décembre 2024, les engagements futurs de la société à l'égard des autres placements en actions et autres titres totalisaient 11 683 \$ et les engagements à l'égard des placements immobiliers, 8 964 \$.



(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 :

	2024				
	États-Unis	Canada	Union	Autres	Total
	\$	\$	européenne	\$	\$
			\$		
Revenus					
Revenus d'intérêts	53 242	2 836	2 861	3	58 942
Revenus de dividende	39 780	9 625	14 121	—	63 526
Autres revenus	4	879	8 533	—	9 416
					2023
	États-Unis	Canada	Union	Autres	Total
	\$	\$	européenne	\$	\$
			\$		
Revenus					
Revenus d'intérêts	56 167	3 467	4 487	8	64 129
Revenus de dividende	43 090	26 010	2 872	—	71 972
Autres revenus	—	607	7 355	—	7 962





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

