



SENVEST

R A P P O R T A N N U E L

2025

Faits saillants de la situation financière

DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES

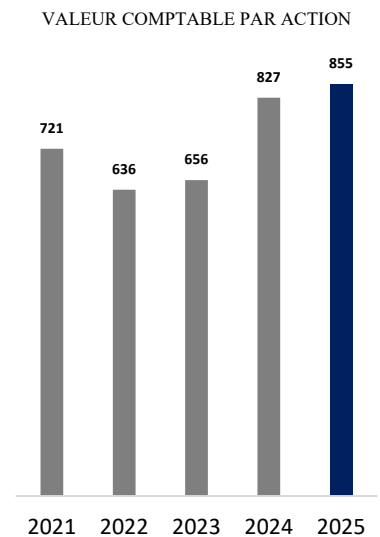
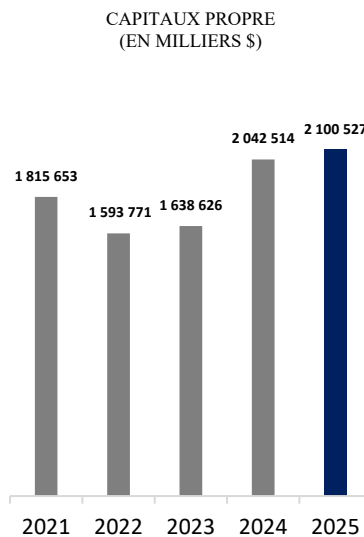
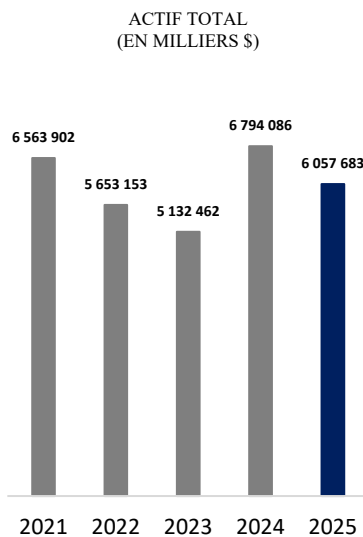
(en milliers, sauf les montants par actions)
(exercices terminés le 31 décembre)

	2025	2024	2023	2022	2021
	\$	\$	\$	\$	\$
SOMMAIRE DES ACTIVITÉS					
Total des revenus et gains net					
(pertes nettes) sur placements	599 888	964 909	432 303	(730 345)	2 482 176
Résultat net attribuable aux					
actionnaires ordinaires	149 297	258 147	83 608	(326 083)	732 988
Résultat par action dilué	61,40	105,06	33,78	(130,98)	289,32
DONNÉES FINANCIÈRES CHOISIES					
Actif total	6 057 683	6 794 086	5 132 462	5 653 153	6 563 902
Capitaux propres	2 100 527	2 042 514	1 638 626	1 593 771	1 815 653

RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

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

TRIMESTRE	2025		2024	
	Haut	Bas	Haut	Bas
Premier	400,00	375,00	325,00	280,01
Deuxième	390,00	300,47	340,00	285,00
Troisième	364,49	325,00	340,00	325,00
Quatrième	383,00	351,00	380,00	325,00





RENDEMENT GLOBAL

Senvest Capital (« Senvest » ou la « société ») a enregistré un résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires de 149,3 M\$, ou 61,40 \$ par action ordinaire (montant de base et dilué), pour l'exercice clos le 31 décembre 2025. En comparaison, l'exercice clos le 31 décembre 2024 s'était soldé par un bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires de 258,1 M\$, ou 105,06 \$ par action ordinaire (montant de base et dilué). Pour l'exercice considéré, le dollar américain s'est déprécié par rapport au dollar canadien, et il en est résulté une perte de change d'environ (88,3) 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 60,9 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 444,8 M\$ pour l'exercice considéré, contre 846,5 M\$ pour l'exercice 2024. 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 2025, les positions les plus importantes du portefeuille, en consolidant les positions des différents fonds, étaient Tower Semiconductor (TSEM), Bank of Cyprus Holdings (BOCH), Wix.com (WIX), Illumina (ILMN), Paramount Resources (POU), Epam Systems (EPAM) et Radware (RDWR).

Le fonds Senvest Master, qui se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation, a enregistré un rendement de 4,8 %, déduction faite des frais, pour le quatrième trimestre et de 6,87 % 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, mais inférieure pour l'exercice. Par ailleurs, le fonds a également 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. En conséquence, le rachat complet des fonds propres des fonds par Senvest pourrait prendre des années.

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 financiers du monde entier. Le fonds a enregistré un rendement de 2,42 %, déduction faite des frais, pour le quatrième trimestre et de 11,85 % 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 2025. 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, et un immeuble commercial à New York, aux États-Unis. 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 dix unités d'entreposage libre-service qui sont en exploitation et six 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 25,7 M\$ au 31 décembre 2025, contre 22,6 M\$ au 31 décembre 2024.

Au 31 décembre 2025, l'actif consolidé de Senvest totalisait 6 057,7 M\$, contre 6 794,1 M\$ à la fin de 2024. La valeur des placements en actions et autres titres a totalisé 5 605,6 M\$, par rapport à 6 057,3 M\$ en décembre 2024. La société a acheté pour 3 977,3 M\$ de placements au cours de l'exercice et en a vendu pour 4 726,7 M\$. Le passif de la société a diminué à 3 957,2 M\$ pour l'exercice, contre 4 751,6 M\$ en 2024, principalement en raison de la diminution des montants à payer à des courtiers. Il y a eu une hausse des ventes à découvert, mais celle-ci a été inférieure à la baisse des montants à payer à des courtiers. Le produit de la vente à découvert de titres s'est établi à 5 755,8 M\$, et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 5 557,5 M\$. Au total, les montants des opérations sont largement supérieurs aux montants de l'exercice précédent.

Monnaie fonctionnelle

Les éléments des états financiers de chacune des entités de la société sont évalués dans la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel l'entité exerce ses activités (la « monnaie fonctionnelle »). La monnaie fonctionnelle de la société 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 plupart 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. Étant donné que la société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pour faire face à ce type de dette à long terme, elle préfère utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments 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 2025, la société détenait 5 242 \$ (5 680 \$ en 2024) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2025, 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 6,9 \$ (16,5 \$ en 2024) 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 32,2 \$ (23,7 \$ en 2024).

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.



	2025	2024
	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	(587)	(700)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	689	731

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. Le tableau qui suit résume 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 :

	2025 (en milliers de dollars canadiens)			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	72 787	(112 022)	(39 235)	(3 924)
Euro	16 087	(101 714)	(85 627)	(8 563)
Livre sterling	–	(2 936)	(2 936)	(294)
Shekel israélien	380	(43)	337	34
	89 254	(216 715)	(127 461)	(12 747)

**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 :

		2025 (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	5 275 381	6 857 995	3 692 767
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(702 074)	(912 696)	(491 452)
Incidence avant impôt sur le résultat net		1 371 992	(1 371 992)



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 2024). 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 :

	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Total du passif net	3 830,5 \$	4 278,5 \$
Total des capitaux propres	2 100,5 \$	2 042,5 \$
Ratio passif net/capitaux propres	1,82	2,09



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 1,82 au 31 décembre 2025, comparativement à 2,09 à la fin de 2024. 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 grandement 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 2025, environ 92,9 % 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 (après déduction des charges) 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 92,9 % 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 1,7 % 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 5,4 % de la juste valeur totale des actifs financiers.

Les évaluations classées au niveau 3 sont examinées par le chef des finances de la société, qui rend compte directement au conseil chaque trimestre, selon les dates d'établissement des rapports de la société. 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 2025, 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.

La société fait actuellement l'objet d'un examen par l'Agence du revenu du Canada (ARC) relativement à ses déclarations de revenus des sociétés pour les exercices 2016 à 2024. En date du 31 mars 2026, certains avis de nouvelle cotisation ont été envoyés. Conformément à IAS 12 Impôts sur le résultat et à IFRIC 23 Incertitude relative aux traitements fiscaux, la direction a évalué la probabilité que l'ARC accepte le traitement fiscal incertain. Après avoir consulté des conseillers fiscaux externes, elle a comptabilisé une provision pour certains des éléments de ses états financiers consolidés.

Le point fiscal dont il est question concerne la répartition des gains que la société reçoit de ses placements à titre de commanditaire de Senvest Master Fund LP et de Senvest Technology Partners Master Fund LP. Il faut déterminer si ces gains doivent être considérés comme des revenus ou du capital. La société estime que tout autre ajustement pourrait osciller dans une fourchette de zéro à 100 millions de dollars. Cette estimation pourrait changer selon l'issue de l'examen de l'ARC et d'autres faits nouveaux. Bien que la société ne soit pas d'accord avec le point de vue de l'ARC et qu'elle n'hésite pas à contester l'examen, elle continuera de surveiller la situation quant à ce point fiscal et de rendre compte de son évolution et révisera son estimation au besoin.

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
2025-4	287 728	82 186	33,82
2025-3	536 921	172 773	70,98
2025-2	613 464	226 348	92,75
2025-1	(838 225)	(332 010)	(136,14)
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

PRINCIPALES INFORMATIONS ANNUELLES

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

	2025	2024	2023
Total des revenus et des gains (pertes) de placement	599 888	964 909	432 303
Résultat net – actionnaires ordinaires	149 297	258 147	83 608
Résultat par action, dilué	61,40	105,06	33,78
Total de l'actif	6 057 683	6 794 086	5 132 462



La société s'est engagée à effectuer des apports supplémentaires de 18 633 \$ au titre de placements en actions ainsi que des apports supplémentaires de 13 064 \$ 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'illustrent les tableaux qui précèdent. Les bénéfices ont sensiblement varié d'un trimestre à l'autre. Ces fortes fluctuations sont principalement attribuables aux ajustements importants à la valeur de marché apportés trimestriellement au portefeuille de titres de sociétés ouvertes de la société. Nous prévoyons cependant que la volatilité et l'agitation des marchés se traduiront par de fortes variations des bénéfices d'un trimestre et d'un exercice à l'autre. Se reporter à la rubrique « Risques liés aux placements » plus haut.

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

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



Le 27 août 2025, 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 26 août 2026. Depuis le début de l'exercice, 16 600 actions ont été rachetées. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 426 024 au 31 décembre 2025 et à 2 422 424 au 30 mars 2026. Aucune option sur actions n'était en cours au 31 décembre 2025 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 25,7 M\$ au 31 décembre 2025, contre 22,6 M\$ au 31 décembre 2024.

Placements importants en actions

Pour obtenir le sommaire de l'information financière de certaines entités détenues importantes, voir les états financiers consolidés audités de 2025. 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 31 mars 2026 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 2025, 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 2025.

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 2025, au regard des critères définis dans le document Internal Control – Integrated Framework (2013) publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission (COSO). D'après cette évaluation, le chef de la direction et le chef des finances ont conclu que notre contrôle interne à l'égard de l'information financière était efficace au 31 décembre 2025. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, 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.

Richard Mashaal

George Malikotsis

Co-présidents et co-chefs de la direction par intérim

Le 31 mars 2026

(Le rapport de gestion présente une revue des activités, de la performance et de la situation financière de Senvest Capital Inc. pour la période close le 31 décembre 2025 et doit être lu en parallèle avec les documents annuels de 2025. 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 2025 et le 31 décembre 2024 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.

Richard Mashaal

George Malikotsis

Co-présidents et co-chefs de la direction par intérim

Senvest Capital Inc.

Le 31 mars 2026



Senvest Management, LLC
Senvest Master Fund, LP ("Senvest Partner")
Review of Q4 2025 & 2026 Outlook: February 4, 2026

	Q4 2025 ¹	2025	Cumulative Since Inception	Annualized Since Inception
Senvest Master Fund, LP	4.80%	6.87%	7814.59%	16.42%
Russell 2000	2.19%	12.79%	969.33%	8.59%
S&P 500	2.65%	17.86%	1455.90%	10.02%
HFRI	3.29%	17.34%	836.03%	8.09%

Dear Partners:

Review of Q4 2025

Senvest Partners finished the year on a strong note, driven by gross returns (before fees and expenses) on long investments of +6.06% as well as gross gains on short investments of +0.60%. Currency and other expenses were a modest drag of -0.04%.

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 2025

Sector	Attribution Q4				Average Exposure Q4			
	Long	Short	Total Gross	Total Net	Long	Short	Gross	Net
Communication Services	-0.26%	-0.02%	-0.28%	-0.32%	8%	0%	8%	8%
Consumer Discretionary	-1.73%	0.06%	-1.67%	-1.90%	15%	-7%	22%	8%
Consumer Staples	-0.15%	0.00%	-0.15%	-0.17%	3%	0%	3%	3%
Energy	0.57%	0.00%	0.57%	0.49%	8%	0%	8%	8%
Financials	1.08%	-0.01%	1.07%	0.93%	19%	-3%	22%	16%
Health Care	2.73%	0.37%	3.10%	2.68%	12%	-1%	13%	11%
Industrials	-1.07%	0.02%	-1.05%	-1.19%	12%	0%	12%	12%
Information Technology	4.59%	0.02%	4.61%	3.98%	60%	0%	60%	60%
Materials	-0.07%	0.00%	-0.07%	-0.08%	0%	0%	0%	0%
Real Estate	0.43%	0.01%	0.44%	0.38%	5%	0%	5%	5%
Utilities	-0.06%	0.00%	-0.06%	-0.07%	1%	0%	1%	1%
Index/ETF	0.00%	0.15%	0.15%	0.13%	0%	-8%	8%	-8%
Total	6.06%	0.60%	6.66%	4.86%	143%	-19%	162%	124%

Below, we show the top 10 winning and losing investments (in rank order) for the Fund in Q4 2025³:

Top 10 Contributors

Company	Ticker	Long/Short	9/30/2025 Stock Price	12/31/2025 Stock Price	% Price Change
TOWER SEMICONDUCTOR	TSEM	Long	72.30	117.42	62.41%
ILLUMINA	ILMN	Long	94.97	131.16	38.11%
EPAM SYSTEMS	EPAM	Long	150.79	204.88	35.87%
UIPATH	PATH	Long	13.38	16.39	22.50%
CIENA	CIEN	Long	145.67	233.87	60.55%
ALIGN TECHNOLOGY	ALGN	Long	125.22	156.15	24.70%
LENDINGCLUB	LC	Long	15.19	18.94	24.69%
GLOBALSTAR	GSAT	Long	36.39	61.04	67.74%
PARAMOUNT RESOURCE	POU	Long	22.47	24.19	7.65%
CONSUMER DISCRETIONARY CO	N/A	Short	N/A	N/A	-10.00%

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 17—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 Detractors

Company	Ticker	Long/Short	9/30/2025 Stock Price	12/31/2025 Stock Price	% Price Change
WIX.COM	WIX	Long	177.63	103.89	-41.51%
MDA SPACE	MDA	Long	34.66	26.64	-23.14%
PINTEREST	PINS	Long	32.17	25.89	-19.52%
RH	RH	Long	203.16	179.15	-11.82%
RADWARE	RDWR	Long	26.49	24.09	-9.06%
MARRIOTT VACATIONS WORLDWIDE	VAC	Long	66.56	57.69	-13.33%
CEVA	CEVA	Long	26.41	21.52	-18.52%
GENIUS SPORTS	GENI	Long	12.38	11.02	-10.99%
CRITEO	CRTO	Long	22.60	20.61	-8.81%
IANTHUS CAPITAL	ITHUF	Long	0.01	0.01	-41.11%

Top Five Contributors and Detractors Commentary

Tower Semiconductor ("TSEM")

Tower Semiconductor, a leading specialty analog foundry, increased +62.41% during the fourth quarter as Artificial Intelligence ("AI") levered stocks continue to benefit from the broadening of the AI trade as investors looked to identify companies that benefit from both the nVidia and hyperscaler ecosystems. As noted in prior letters, TSEM is a global leader in silicon germanium ("SiGe") and silicon photonics ("SiPho"), which are key enabling technologies for making the latest cutting edge optical networking systems used to transfer data in today's most advanced servers, switches, and GPU clusters for both model training and inferencing AI workloads. During Tower's most recent earnings call, management indicated that it would expand its capacity for SiPho and SiGe by an additional \$300 million spread across its various global facilities to fully capitalize on the rapid growing demand for its AI driven technologies. This current round of additional investment will triple its overall SiPho footprint once equipment is fully installed and qualified, bringing its AI-related revenue capability to about \$1 billion annually, representing more than half of TSEM's current revenue. We wouldn't be surprised to see this figure increase again in future quarters given accelerating demand for Tower's market leading process technologies and the continued uptake of optical networking across the AI data center. In addition to being Tower's fastest growing product segment, SiPho also represents TSEM's highest margin product, with gross margins well above corporate average. We expect these capacity additions to be highly accretive to the company over time.

We believe the market has increased conviction around multiple long-term growth opportunities for TSEM that should underpin growth for the next several years. The company's SiPho technology positions it as a leader within the AI supply chain. Attractive market share opportunities in Mobile, Power Management, and Image



Sensing serve as further growth catalysts. While TSEM previously stated that capacity additions should lead to company revenue reaching \$2.7 billion, we think the company has plans for even more incremental capacity given the unprecedented demand for its AI technology. In fact, we could see the company providing an updated long-term model with revenue exceeding \$3+ billion annually with EBITDA margins approaching 40% and earnings per share exceeding \$6.00, well ahead of prior company targets. We believe TSEM offers a unique AI “picks and shovels” play that should have legs as hyperscaler AI capex keeps revising higher and over the medium-term, we believe TSEM’s “AI” moment will continue warranting an increasingly higher valuation. It remains the Fund’s largest position.

Illumina (“ILMN”)

Illumina, the leading manufacturer of genetic sequencing instruments, was our second-largest contributor during the period. After a volatile year in which the stock fell as much as -47% at its 2025 low, shares rebounded +38.11% in the fourth quarter, to finish the year down less than -2%. Strong Q3 2025 results provided a key driver to the stock price. The earnings report exceeded expectations and highlighted meaningful progress in its product transition, a headwind that has weighed on revenue growth. This progress has increased investor confidence that the company is approaching the end of a significant three-year pricing headwind.

In addition, while ILMN remains on China’s “unreliable entity list,” discussed previously in our first quarter letter, it reversed a broad instrument sales ban in November, which should support better revenue prospects in 2026. The stock also benefited from a notable improvement in broader healthcare sentiment, following several pharmaceutical companies reaching agreements with the Trump administration that reduced concerns around aggressive price controls and profit pressure. At the same time, fears of severe NIH funding cuts began to ease.

Despite the sharp rebound, we believe ILMN’s shares still have meaningful upside. Street expectations for 2026 appear overly conservative, and we see potential for continued outperformance on both revenue and earnings. Notably, sell-side positioning remains skeptical: among analysts covering the company, “sell” and “hold” ratings outnumber “buy” recommendations, which we view as an opportunity as conviction builds and expectations reset higher.

While several key overhangs have diminished, some investors remain concerned about competitive threats from newer entrants. We believe these risks are overstated and that the market underestimates ILMN’s competitive moat—particularly in its clinical testing segment, its fastest-growing market. Companies such as Natera, Guardant, GRAIL, and Tempus AI, rely on ILMN’s instruments for genetic tests that can cost thousands of dollars, and we believe switching to an alternative provider would be operationally burdensome and clinically risky, especially given the relatively modest cost savings and lack of clinical benefit. Finally, dsILMN represents an AI applications play that has yet to gain traction as AI accelerates the discovery of new genetic disease markers. As the industry leader in genetic sequencing, ILMN is well-positioned to meet growing demand for genetic data



and the tools required to generate it. We believe that ILMN could earn multiple expansion as the market begins to perceive the company as an AI beneficiary.

EPAM Systems ("EPAM")

A new investment for the Fund in 2025, EPAM Systems increased +35.87% during the fourth quarter. EPAM is a leading digital engineering and IT services providers focused on cloud and AI-enabled transformation services for enterprises. As stated in prior letters, EPAM specializes in building custom software applications and platforms from frontend to backend and cloud native architectures. For the fourth consecutive quarter, the company reported better-than-expected results and again raised its 2025 outlook on an improving demand backdrop. Although market sentiment had previously met EPAM's improving operating performance with skepticism, investors seem to be coming around to the view that EPAM (and the broader IT Services industry) should see meaningful benefits from the enterprise adoption of AI.

With this coming wave of new, must-have technology integration, enterprises will need to invest aggressively in "AI readiness" and "foundational" programs to ensure modernized AI-ready data environments. EPAM has a 30+ year history of digital engineering expertise that helps enterprises with data modernization and proprietary software development, which positions the company to lead through the AI spending cycle. With three consecutive quarters of organic growth coupled with accelerating EPS growth, at its current stock price of approximately \$210/share, EPAM trades at a P/E of 17x, roughly a 35% discount to its 10-year median. We think EPAM should continue to see demand tailwinds and accelerating organic growth in 2026 related to AI and a return to more normalized discretionary spending from enterprises. We believe that with another strong year ahead, EPAM should see a re-rating to the company's valuation, with potential upside in the stock based of \$300/share on an improved 20x multiple on roughly \$15/share of 2027 EPS.

UiPath ("PATH")

UiPath, an AI-based robotic and agentic process automation platform software provider, saw its shares increase +22.50% in the fourth quarter as the company's core robotic process automation business has stabilized and started to modestly accelerate following macro-related challenges earlier in the year. During its most recent earnings report, the company delivered better-than-expected profitability, positive year-over-year net new annual recurring revenue ("ARR") growth, and an increase to its full-year revenue and operating income guidance, all ahead of expectations and driving shares higher. Importantly, the net new ARR inflected positively for the first time in almost a year, signaling a turn in the business. Management highlighted continued progress around the adoption of its new agentic platform, Maestro, which included more "Pilot Programs" and "Proof of Concepts" as well as a few customers moving "Automation Agents" into full-time production. AI monetization for PATH remains in the early stages but it is encouraging to hear that the number of its customers developing their own agents grew to 950, almost doubling quarter-over-quarter.



Stepping back, PATH primarily targets the software automation market, a market that has been sized in the tens of billions of dollars and growing at a healthy, low double-digit growth rate annually. PATH's automation platform relieves employees from repetitive, routine tasks that are a part of many digital workflows in enterprises today. PATH is widely regarded as the clear category leader in robotic process automation, with leading market share. Additionally, PATH is expanding its product set to build out an end-to-end automation platform that now includes Agentic AI. We believe PATH has an opportunity to lead in this burgeoning "orchestration" market by leveraging its technology, installed customer base, and its relatively neutral market status (no software applications business) in order to orchestrate AI agents from any software supplier. Revenue and ARR have finally stabilized and should continue growing at low double-digit levels, while the company continues to increase its operating profit and free-cash flow. At its current stock price of around \$12.50 the stock trades at just over 3x EV/Sales with its P/E and P/FCF both around 16x, representing modest discounts to other software companies that are approaching "Rule of 40" with similar growth dynamics. We see no valuation credit given for the agentic AI orchestration potential, which therefore represents free optionality to the upside.

Ciena Corp ("CIEN")

Ciena's stock increased +60.55% in the fourth quarter on a positively revised growth outlook for 2026, driven by an acceleration in orders throughout the second half of 2025. As discussed in prior letters, Ciena benefits from its exposure to AI infrastructure as a critical optical networking provider helping to build the backbone of AI training data centers. In addition to exceeding quarterly revenue expectations, CIEN again raised its revenue forecast to 24% year-over-year growth, versus 17% provided just a quarter earlier. A record backlog that exceeded \$5 billion exiting 2025 now covers over roughly 85% of CIEN's expected 2026 outlook and supports the higher revenue guidance. Investors remain enthusiastic about the longer-term potential of new coherent optical applications that support both 1) "scale across" networking that enables distributed regional GPU training clusters to behave as a monolithic AI data center and 2) data center out-of-band network management (DCOM) connectivity. Together, both applications support multiple billion dollars of incremental growth opportunities over the next several years.

CIEN continues to take significant market share given its technology advantage – as evidenced by its industry-leading optical technology portfolio that is over a generation ahead of its nearest competitors. Additionally, CIEN continues to out-execute competitors on next-generation product development, new applications for coherent technology, and new technologies that will soon address opportunities "inside-the-data center". We believe that demand for optical connectivity will grow at a faster pace than its historical rates as data centers will require more optical connectivity to support training AI workloads. Looking out over the next few years, we believe CIEN can generate over \$8.00+ in EPS power with durable double-digit growth, accompanied by margin expansion which supports a higher multiple.



Wix ("WIX")

Shares of Wix, a market-leading website design and builder platform, declined -41.51% during the fourth quarter, despite the company continuing to execute on its growth initiatives. These initiatives include expanding partnerships with website design agencies, pursuing a new web AI "vibe coding" application TAM through recently acquired Base44, and launching new AI-powered products. Wix.com provides a platform that enables customers to create, modify, and develop websites for consumer and SMB e-commerce use.

The decline in the share price during Q4 was primarily driven by the market's reaction to Q3 guidance, which highlighted higher-than-expected costs and expenses related to Base44. Following the sell-off, the market appears to be pricing in a meaningful degree of skepticism around Base44's business model and management's ability to drive sustainable growth amid a rapidly evolving, AI-driven software ecosystem.

Base44 provides a "vibe-coding," AI-powered natural-language app builder that allows users to describe what they want and instantly generate fully functional, production-ready web applications. With this acquisition, Wix has demonstrated its ability to adapt quickly to market changes and has positioned itself as an emerging technology leader. The entry into vibe-coding app development meaningfully expands Wix's addressable market. Moreover, Wix should benefit from the cross-pollination of technology between the legacy website building technology and Base 44's tech. During Q3 earnings, Wix raised Base44 ARR guidance to "at least" \$50 million by year-end, up from its prior guidance of \$40–50 million, with momentum continuing to accelerate toward the \$100 million ARR milestone in 2026. At the time of the acquisition in June 2025, Base44 generated only a "few million" dollars of ARR.

We note that private vibe-coding app builders have raised capital at robust valuations. Competitor Lovable raised capital at a reported \$6.6 billion valuation, or approximately 33x its purported \$200 million annual revenue run rate and continues to burn cash. In contrast, WIX acquired Base44 at a significantly more attractive valuation of approximately \$80 million, including earn-outs, while Base44 is roughly a quarter of Lovable's size. With Wix's current market capitalization of approximately \$5 billion, it is now technically possible for Lovable to acquire Wix, despite Wix being roughly 10x larger on a revenue basis.

This significant dislocation in software valuations reflects the uncertainty introduced by AI and its potential to disrupt incumbent vendors, which has contributed to elevated volatility in Wix's share price. We continue to view Wix as a compelling investment, as the company has demonstrated its ability to remain technology-forward and adapt to market changes through the launch of new AI-powered assistants, its natural-language AI website builder, and an additional product launch expected in the first half of this year. We view AI as more of an opportunity than a threat for WIX, given its potential to significantly democratize software development.

In addition to innovation, Wix's differentiated partner program strategy remains a key advantage. The company collaborates closely with web-design agencies and freelancers, supported by its Wix Studio product, which



features proprietary workflow management and editing platforms designed to deliver a more optimized website-design experience. This strategy has improved Wix's ability to increase e-commerce attachment rates and attract higher-intent, higher-paying customers. We remain confident in Wix's upside potential as Wix Studio continues to gain traction among partners, as evidenced by share gains at the expense of WordPress, a legacy open-source website-builder platform. We believe that an AI-enhanced version of Wix Studio in 2026/2027 could further accelerate share gains in the WordPress ecosystem.

Shares of Wix currently trade at an undemanding 9.3x P/FCF on consensus CY'26 estimates, based on the current stock price of around \$83.10 per share. At this valuation, we believe Wix offers a compelling risk-reward profile, given the company's demonstrated ability to adapt to market changes through the acquisition of Base44, new product launches, and its partner-driven strategy centered on Wix Studio. Moreover, assigning a year-end valuation of \$1.65 billion to Base44—commensurate with Lovable's valuation—would imply an equity valuation for Wix's core business of approximately 6x P/FCF on 2026 consensus estimates, which we view as notably inexpensive for a recurring-revenue software company. We believe that eventually the market will come around to our point of view and Wix should gain perception as an AI "specialist" that will maintain a technology and service lead over broader AI tools and the stock price multiple can move significantly higher.

MDA Space ("MDA CN")

MDA Space shares declined -23.14% in the fourth quarter despite a solid November earnings report in which the company exceeded expectations and reaffirmed its 2025 outlook. The selloff was driven largely by investor concerns following late-October media reports that one of MDA's key commercial constellation customers, Globalstar, was exploring a potential sale and had held early discussions with several parties, including SpaceX. Investors feared that MDA's constellation contract with GSAT/AAPL could be at risk, particularly given lingering concerns from the prior EchoStar constellation contract, which was ultimately canceled after EchoStar sold its spectrum to SpaceX in September. Rumors surrounding Globalstar have since quieted.

We believe MDA has multiple additional catalysts that could drive the stock in 2026. Beyond its existing satellite contracts, management has indicated a strong likelihood of securing at least one additional constellation contract over the next year, and potentially two, given the maturity of its current bids. We also see opportunities for contract expansions and follow-on orders from existing customers.

In parallel, given the global trend of governments significantly increasing defense spending in response to the Trump administration's moves, MDA is increasingly pivoting toward government and defense-related programs, which we believe could represent a meaningful growth vector over the next several years. December announcements reinforce our confidence that this transition is gaining traction. Most notably, on December 4th, MDA was awarded a \$50 million contract to support the long-anticipated RADARSAT Constellation Mission



("RCM") replenishment.⁴ While modest in size, we view this award as an important precursor to the full constellation contract expected in 2026, for which MDA is widely anticipated to serve as prime contractor. The total value of that program could approach \$1 billion, as the Canadian government has already earmarked more than \$1 billion for the RCM replacement. We note that MDA should be a major beneficiary in Canada as it operates as one of the few prime defense contractors native to the country. MDA can also participate in the US "golden dome" program after it successfully received an "indefinite delivery/indefinite quantity" contract from the U.S. Missile Defense Agency. The company's legacy in geo-intelligence/earth observation operations and satellite manufacturing position it well, as Canada represents the first line of defense for the U.S. against potential missile launches across the top of the globe. With multiple large contract awards potentially on the horizon in 2026, alongside another year of double-digit revenue and EBITDA growth, MDA shares trade at a modest ~14.6x EBITDA, representing a discount to peers which trade at roughly 17x EBITDA.

Pinterest ("PINS")

Shares of PINS, a leading visual discovery and social media platform, declined -19.52% during Q4 2025, making it the Fund's third-largest detractor for the quarter. The stock sold off following the company's third-quarter earnings report, despite revenue landing at the high end of guidance, better-than-expected U.S. and Canada user growth, and accelerating monetization in international markets. However, buy-side expectations had moved above management's guidance, and the company did not exceed those elevated forecasts, resulting in a sharp post-earnings decline. AI disruption fears could also weigh on the stock, as Large Language Models ("LLMs") may be perceived as offering competing visual discovery tools.

We believe the selloff reflects a disconnect between near-term expectations and Pinterest's improving long-term earnings power. Pinterest occupies a differentiated position within the social media ecosystem, combining visual discovery with high-intent user behavior. The platform has a strong following among Gen Z and female users and is particularly well-positioned in commerce-heavy verticals such as CPG, food & beverage, fashion, beauty, and home. Users primarily come to Pinterest to plan and discover with the intent to purchase, making the audience especially valuable to advertisers. Engagement and time spent on the platform continue to increase, supported by AI-driven improvements to personalization and content relevance. As a result, Pinterest functions as an intent-driven search and discovery platform that remains significantly under-monetized.

Product and advertising innovation remains strong, with recent launches including Top of Search ads, Local Inventory Ads, Wide Shopping Ads, Promotions, and Where-to-Buy links expanding Pinterest's commerce-oriented ad stack. Full-funnel tools such as return on ad spend bidding, improved conversion optimization, and enhanced measurement are driving greater advertiser confidence and effectiveness. Partnership momentum continues to build and should help to expand programmatic advertising demand while also enhancing

⁴ Media Release – MDA Space (December 4, 2025)



attribution and cross-channel visibility. International monetization benefits from deeper Google integration as a third-party ad seller, Amazon's third-party demand generation business begins scaling, and the recent acquisition of tvScientific strengthens Pinterest's ability to attract performance-oriented connected TV ("CTV") budgets and sell combined CTV- Pinterest campaigns.

Looking ahead, PINS remains significantly under-monetized internationally, with substantial runway to grow both users and ARPU. As its AI programmatic ad tool Performance+ laps its initial launch in late 2024, we expect monetization to ramp meaningfully through 2026. Pinterest's large, intent-driven search surface remains largely unmonetized today, representing a highly incremental revenue opportunity over time.

From a valuation perspective, we believe PINS is the most undervalued platform in the social media universe. At its current stock price of roughly \$22.00/share, shares trade at approximately 8.2x 2026 EBITDA and under 12x earnings, well below both peers and the company's own historical valuation. The stock trades more than one standard deviation below its two-year average EV/EBITDA multiple of roughly 17x, despite PINS remaining a Rule of 40 business with durable growth, expanding margins, and improving free cash flow all for a one-of-a-kind digital media platform. In our view, the current valuation fails to reflect the company's long-term earnings power, leaving an attractive risk-reward profile following the recent pullback.

RH ("RH")

RH's stock declined -11.82% during Q4 2025, as shares came under pressure following new tariff announcements for furniture imports. In September, the administration announced new tariffs imposing a 25% duty on imported upholstered furniture, effective mid-October 2025, which heightened cost uncertainty across the home furnishings sector. Given RH's high debt leverage, the RH stock reacted poorly to this news, as investors feared incremental pressure on near-term profits.

When RH reported earnings in December, management disclosed that the tariff impact in the fourth quarter would be larger than previously anticipated, prompting a modest downward revision to operating margin guidance.

However, the quarterly earnings also showed that RH continued to make meaningful progress on free cash flow generation and inventory conversion. The company generated approximately \$83 million of free cash flow in the quarter and reduced inventory materially both sequentially and year-over-year, reflecting improved working capital discipline and operational execution.

Importantly, even after incorporating tariff pressure, RH continues to maintain a healthy margin profile, guiding to roughly 12% operating margins this year, which we view as a trough-level outcome given the current housing slowdown and tariff headwinds. Looking ahead, RH is positioned to benefit from the ramp of its international operations, including flagship openings in Milan and London, as well as the rollout of a new product line that we



believe can generate meaningful demand and incremental profit dollars. We remain confident in RH's position in the industry and its ability to navigate tariffs, supported by its scale advantages, affluent customer base, and improving cash flow fundamentals.

Radware ("RDWR")

Radware, a cyber security infrastructure provider, saw its stock decline -9.06% in Q4 2025 despite a solid earnings report in late October. RDWR posted solid ARR growth of 7% year-over-year to \$240 million along with cloud subscription ARR accelerating to 24% year-over-year to \$89 million. The acceleration in its Cloud ARR business is notable as it supports overall subscription growth above 20% year-over-year and now represents 52% of total revenue (vs. mid 40% in the same period last year). This shift from a product appliance revenue stream to a subscription revenue model driven by cloud security growth, enhances both revenue visibility and long-term business stability. As we have highlighted in recent quarters, Radware has aggressively invested in new go-to-market capabilities, including new leadership joining its Americas salesforce. In North America, the company has fully ramped its team as reflected in a 28% year-over-year revenue growth in the Americas and 15% growth over the trailing 12 months. These investments have resulted in growing pipelines and a path to cloud ARR exceeding \$100M in early 2026.

RDWR's core business continues to benefit from powerful secular tailwinds, including the rise in DDoS attacks and increased demand for cloud-based application protection. Over the past five years, the company has meaningfully transformed its business and is now a well-positioned cybersecurity vendor, with its cloud segment growing at a 20%+ rate. RDWR's expanding subscription-based revenue, driven by SaaS and security-as-a-service offerings, should support continued top-line growth in the years ahead. We believe the stock has the potential to re-rate and trade more in line with cybersecurity infrastructure peers as RDWR trades at a meaningful discount to peers valued at approximately 6x–9x EV/Revenue, which would suggest an upside price target of \$50 to \$70/share.

Portfolio Activity

With equity markets trading at all-time highs, including the Russell 2000, we endeavored to reduce the portfolio's net long exposure. With some stocks seeing significant price gains, we sold certain names down on price strength, while adding to certain core holdings that we saw as over-punished. For example, we reduced the Fund's largest position, TSEM, by almost one-third, yet due to its continued robust stock price performance, it remains the largest position. Other similar situations included sales of CIEN and EPAM. We trimmed PATH on price spikes. We also sold down the time share operator Marriott Vacations ("VAC") based on valuation.

We added to core holdings WIX, a relatively new investment in an accounts payable software and payments company, a sporting goods retailer, and RH, among others. In an effort to tactically control our net long



exposure, we shorted and covered during the quarter the S&P 500 and the Nasdaq indices, while we covered existing short positions in single-name stocks.

As a result of the above, the Fund's gross long exposure ended the year at 144%, unchanged for the quarter. Gross short exposure decreased to 16%, down from 19% in Q3, bringing the Fund's total gross exposure to 160%, down slightly from 163%. Net long exposure picked up from 125% to 128%.

Review of 2025

Below, we show the Fund's sector attribution for 2025 along with average gross long and short exposure for the year:

Sector Exposure and Average Exposures for 2025⁵

Sector	Attribution 2025				Average Exposure 2025				Exposure 12/31/2025			
	Long	Short	Total Gross	Total Net	Long	Short	Gross	Net	Long	Short	Gross	Net
Communication Services	-2.60%	-0.07%	-2.67%	-2.99%	9%	0%	9%	9%	9%	0%	9%	9%
Consumer Discretionary	-5.08%	-1.08%	-6.16%	-6.89%	16%	-9%	25%	7%	15%	-6%	21%	9%
Consumer Staples	1.29%	0.02%	1.31%	1.16%	2%	0%	2%	2%	3%	0%	3%	3%
Energy	2.31%	0.00%	2.31%	2.04%	8%	0%	8%	8%	8%	0%	8%	8%
Financials	11.07%	-1.22%	9.85%	8.69%	21%	-4%	25%	17%	19%	-3%	22%	16%
Health Care	-1.27%	0.02%	-1.25%	-1.40%	13%	-1%	14%	12%	12%	-1%	13%	11%
Industrials	-2.22%	-0.27%	-2.49%	-2.78%	15%	-1%	16%	14%	11%	0%	11%	11%
Information Technology	9.92%	-0.16%	9.76%	8.61%	55%	-1%	56%	54%	60%	0%	60%	60%
Materials	-0.49%	0.00%	-0.49%	-0.55%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Real Estate	0.90%	0.07%	0.97%	0.86%	8%	0%	8%	8%	6%	0%	6%	6%
Utilities	0.12%	0.00%	0.12%	0.11%	1%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	1%
Index/ETF	0.00%	-0.05%	-0.05%	-0.06%	0%	-5%	5%	-5%	0%	-6%	6%	-6%
Total	13.95%	-2.74%	11.21%	6.80%	149%	-21%	170%	128%	144%	-16%	160%	128%

On the following page is a list of the top 10 winning and losing investments (in rank order) for the Fund in 2025:

⁵ 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 2025⁶

Company	Ticker	Long/Short	12/31/2024 Stock Price	12/31/2025 Stock Price	% Price Change
TOWER SEMICONDUCTOR	TSEM	Long	51.51	117.42	127.96%
BANK OF CYPRUS	BOCHGR	Long	4.60	7.94	72.61%
CIENA	CIEN	Long	84.81	233.87	175.76%
PARAMOUNT RESOURCE	POU	Long	31.82	24.19	-23.98%
UIPATH	PATH	Long	12.71	16.39	28.95%
LENDINGCLUB	LC	Long	16.19	18.94	16.99%
NLIGHT	LASR	Long	10.49	37.51	257.58%
UNITED NATURAL FOODS	UNFI	Long	27.31	33.67	23.29%
GLOBALSTAR	GSAT	Long	31.05	61.04	96.59%
EPAM SYSTEMS	EPAM	Long	233.82	204.88	-12.38%

Top 10 Detractors in 2025

Company	Ticker	Long/Short	12/31/2024 Stock Price	12/31/2025 Stock Price	% Price Change
WIX.COM	WIX	Long	214.55	103.89	-51.58%
KORNIT DIGITAL	KRNT	Long	30.95	14.38	-53.54%
RH	RH	Long	393.59	179.15	-54.48%
CRITEO	CRTO	Long	39.56	20.61	-47.90%
MARRIOTT VACATIONS WORLDWIDE	VAC	Long	89.80	57.69	-35.76%
ALIGN TECHNOLOGY	ALGN	Long	208.51	156.15	-25.11%
CONSUMER DISCRETIONARY CO	N/A	Short	N/A	N/A	40.00%
CEVA	CEVA	Long	31.55	21.52	-31.79%
FINANCIALS CO	N/A	Short	N/A	N/A	-20.00%
BILL HOLDINGS	N/A	Long	84.71	54.54	-35.62%

Outlook and Positioning for 2026

Coming into the year, we see several economic, monetary, and fiscal policy tailwinds for stock prices. President Trump's economic approval rating has hit new lows and with mid-term elections in November, he must maintain a Republican majority in Congress. As a result, the Trump administration will operate highly focused this year with policies and actions that will boost the economy, some of which represent policies enacted in 2025 that will impact this year.

⁶ 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. Paramount Resources 12/31/2024 price does not reflect the C\$15/share dividend paid in Q1 2025. On a dividend-adjusted basis, the stock gained +44% in the year.



Solid economic growth will continue to be supported by the ongoing fade of inflation, stable employment, and ever-rising AI technology investment and the industrial spending associated with it. Robust productivity results in economic growth without inflation. Ned Davis Research reports that "U.S. productivity growth in Q3 had quite an impressive reading. Coming in at a 4.9% annualized rate, it was the fastest growth in two years."⁷ A growing economy with productivity growth and declining inflation offers an environment to help support Fed rate cuts.

We believe Fed chairman nominee Kevin Warsh will without doubt implement President Trump's continued call for lower interest rates, which would be consistent with Warsh's reported views that the economy can handle rate cuts without stimulating inflation. Markets continue to price in two quarter-point cuts beginning after his May appointment, indicating that traders' short-term views on the Fed remain intact. However, Warsh has also publicly commented that the Fed balance sheet should shrink, which would theoretically raise longer term interest rates. That would undermine the Trump administration's strong pronouncements and focus on housing affordability by boosting mortgage rates. We think it unlikely that Warsh would have won the nomination without an understanding with the Trump administration on this issue. We note that Warsh has ties with Treasury Secretary Bessent, with both men having worked with famed investor Stanley Druckenmiller, who "...told the FT on Friday [January 30] that the policymaker was not a permanent "hawk" and that "I've seen him go both ways" on monetary policy."⁸

Government stimulus from the impact of the One Big Beautiful Bill Act ("OBBBA") will also hit this year. Bank of America estimates "...various provisions of the OBBBA are expected to result in \$135-\$140 billion of consumer stimulus around tax season."⁹ Corporate tax savings from 100% bonus depreciation and other tax credits will boost corporate earnings and encourage spending. The Trump administration's previously mentioned focus on housing affordability should also boost a moribund housing market, with efforts to lower longer term Treasury rates and mortgage spreads that will have positive spillover effects on economic activity.

We also look forward to the lapping of the tariff shock of "Liberation Day" and the likelihood for even lower tariffs in 2026. Again, considering the importance of the midterm elections, in a December 16, 2025, note Goldman Sachs observes, "The most obvious policy lever to pull would be tariff reductions. The Supreme Court looks more likely than not to rule early next year that majority of tariffs the administration has imposed so far this year are illegal, which would create an opening to make changes."¹⁰

We also find the valuation of small and mid-cap stocks, the market caps that we focus on, highly attractive relative to large caps. Bank of America research highlights that the relative P/E of the Russell 2000 (small cap

⁷ Ned Davis Research (January 23, 2026). What to make of the latest productivity surge.

⁸ FT (January 30, 2026). Stanley Druckenmiller says Kevin Warsh is not a permanent policy 'hawk'.

⁹ BofA Global Research (January 20, 2026). US growth tailwinds to blow stronger.

¹⁰ Goldman Sachs Research (December 16, 2025). Tariffs and Fiscal Policy Ahead of the Midterms.



Senvest Management, LLC
Senvest Master Fund, LP ("Senvest Partner")
Review of Q4 2025 & 2026 Outlook: February 4, 2026

stocks) vs the Russell 1000 (large cap stocks) "...has remained -30% below its long-term average from 2022 – now. Mid-caps remain similarly cheap vs mega caps, with a relative P/E 0.74x vs the avg. of 0.98x."¹¹

Aside from a highly attractive relative valuation, 2026 could also be the year for small and mid-cap stocks (finally). In an interesting note, Ned Davis Research points out as of January 26, 2026 "62% of stocks have outgained the S&P 500 year-to-date, the most since 2001. In years when over 60% of stocks have outperformed, the S&P 500 has declined while small-caps...have outperformed, on average."¹² (Note: as of the end of January, 59% of stocks outgained the S&P 500.)

On a final note, the Fund's 2025 performance had unusually outsized drags from two investments. WIX and Kornit ("KRNT") cost the Fund -5.34% and -3.00%, respectively, on a gross basis before fees and expenses. As contrarian investors, we accept that occasionally we must bear the brunt of such mark-to-market performance. We have experienced similar circumstances in the past, and our conviction and patience have eventually paid off, as one year's large losers eventually become big winners. Recent examples include Paramount Resources ("POU") and Bank of Cyprus ("BOCH").

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 which further supports our optimism.

On a final and profoundly sad note, we mourn the passing of Victor Mashaal, founder, President, CEO and Chairman of Senvest Capital. On an interim basis, his duties as President and CEO will be jointly assumed by Richard Mashaal and George Malikotsis (CFO of Senvest Management).

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

¹¹ BofA Global Research (January 16, 2026). Up next: both P and E continue to move higher for small caps.

¹² NDR Weekly Snapshots (January 30, 2026)



Senvest Management, LLC
Senvest Master Fund, LP ("Senvest Partner")
Review of Q4 2025 & 2026 Outlook: February 4, 2026

Appendix A – Senvest Master Fund Top 15 Long Positions

Senvest Master Fund Top 15 Long Positions

	Price	% Change			Trailing ⁽¹⁾				2026 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)	\$136.89	(1%)	180%	17%	9.6x	28.1x	61.0x	5.5x	8.3x	22.5x	43.1x	\$15,571
Bank of Cyprus (BOCHGR GA)	€9.46	-	86%	19%	NM	NM	9.0x	1.5x	NM	NM	10.1x	€4,122
Wix (WIX US)	\$83.10	(64%)	(65%)	(20%)	2.3x	10.3x	10.1x	NM	2.0x	10.4x	11.7x	\$4,950
Paramount Resources (POU CN)	C\$25.18	(22%)	(13%)	4%	2.8x	5.7x	5.8x	1.3x	3.9x	7.2x	6.1x	C\$3,611
Illumina (ILMN US)	\$141.13	(8%)	6%	8%	5.0x	18.8x	31.3x	NM	4.8x	17.3x	27.5x	\$21,734
Radware (RDWR US)	\$24.54	(20%)	10%	2%	2.3x	15.5x	13.0x	4.1x	2.1x	11.2x	12.1x	\$1,103
Align Technology (ALGN US)	\$163.63	(25%)	(25%)	5%	2.7x	10.5x	15.4x	3.5x	2.6x	9.9x	13.6x	\$11,850
BILL (BILL US)	\$41.63	(57%)	(57%)	(24%)	2.6x	16.5x	16.7x	3.6x	2.3x	12.6x	15.6x	\$4,543
Epam Systems (EPAM US)	\$210.42	(21%)	(17%)	3%	2.0x	11.4x	17.0x	5.6x	1.8x	11.7x	15.1x	\$11,745
MDA (MDA CN)	C\$38.12	(18%)	65%	43%	3.4x	16.9x	29.3x	NM	2.9x	14.8x	25.3x	C\$4,959
UIPath (PATH US)	\$12.54	(35%)	(12%)	(23%)	3.5x	14.5x	14.7x	4.4x	3.1x	12.7x	13.2x	\$6,759
Criteo (CRTO US)	\$19.01	(59%)	(50%)	(8%)	0.7x	1.8x	2.8x	NM	0.6x	1.9x	3.1x	\$1,022
RH (RH US)	\$195.73	(53%)	(53%)	9%	1.8x	10.8x	30.0x	NM	1.7x	9.4x	20.4x	\$3,877
Compass (COMP US)	\$12.28	(10%)	69%	16%	1.1x	28.9x	NM	NM	0.6x	10.6x	41.8x	\$7,309
Voyager Technologies (VOYG US)	\$29.06	(49%)	NM	11%	8.2x	NA	NM	3.4x	5.5x	NA	NM	\$1,697
Median⁽⁵⁾		(22%)	(12%)	5%	2.7x	14.5x	15.4x	3.6x	2.5x	11.2x	14.4x	
S&P 400 Midcap⁽⁶⁾		(2%)	7%	5%	1.9x	12.0x	21.9x	5.8x	1.9x	11.6x	18.8x	
Russell 2000⁽⁶⁾		(3%)	15%	6%	2.0x	13.6x	22.5x	4.4x	1.8x	12.3x	19.0x	
S&P 500⁽⁶⁾		(0%)	15%	2%	3.8x	17.7x	28.4x	13.2x	3.5x	15.2x	23.9x	

Note: NM = Not Meaningful. NA = Not Available. Senvest Top 15 ranking as of 2/2/26. Prices, market cap and fundamentals as of 2/2/26. 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 2026; 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) Earnings estimates for POU CN based on FFO.
- (5) Median calculations also exclude members with negative earnings.
- (6) P / EPS for S&P 400 Midcap, Russell 2000, and S&P 500 represent current Price / Adj. EPS multiples from Bloomberg excluding members with negative earnings.

AUM (\$ Million) - as of 12/31/2025 **\$2,531.1**

	Portfolio Exposure (% of AUM)		
	Q3 2025	Q4 2025	Change
Gross Long	144%	144%	0%
Gross Short	-19%	-16%	3%
Total Gross	163%	160%	-3%
Net	125%	128%	3%
Cash & Currency	-25%	-28%	-3%

	Concentration (% of Equity)		
	Q3 2025	Q4 2025	Change
Top 10 Longs	79%	77%	-2%
Top 20 Longs	114%	110%	-4%
Largest Long Position Size	15%	15%	0%
Top 10 Shorts	18%	15%	-3%
Top 20 Shorts	19%	16%	-3%



Senvest Management, LLC

Senvest Master Fund, LP ("Senvest Partner")

Review of Q4 2025 & 2026 Outlook: February 4, 2026

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:



Senvest Management, LLC
Senvest Master Fund, LP ("Senvest Partner")
Review of Q4 2025 & 2026 Outlook: February 4, 2026

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 2025 ¹			Q4 ¹		Annualized Since Inception	Cumulative Since Inception
	Oct	Nov	Dec	2025	2025		
Senvest Technology Partners	1.37%	-5.35%	6.74%	2.42%	11.85%	17.37%	3,722.97%
NASDAQ	4.72%	-1.45%	-0.47%	2.72%	21.18%	14.54%	2,092.59%
Russell 2000	1.81%	0.96%	-0.58%	2.19%	12.79%	10.23%	817.17%

Dear Partners,

The Fund ended 2025 on a positive note as financial markets traded near all-time highs, supported by a positive interest rate outlook and the emerging AI Industrial Revolution. In 2025 alone, the top five hyperscalers invested over \$500 billion in AI infrastructure, marking a record level of capital expenditure, as AI dynamically reshapes the global economy. During the fourth quarter, the NASDAQ was up +2.72%, slightly outpacing the Russell 2000, which gained +2.19%. The Fund was up +2.42%, net of fees, rebounding in December after a decline in November caused by a broader sell-off in the software sector.

The market has become a "tale of two sectors." While AI Infrastructure (data centers, hardware and semiconductors) remained strong in the fourth quarter, as reflected by the SOX index which was up +11.83%, software stocks continued to experience a bear market as the debate heated up over whether new AI-code generation models, like 'Claude Code', could create customized software that could replace costly incumbent software platforms. This dramatic downturn in software stocks has since become known as the "SaaSocalypse." In the fourth quarter, the IGV software index declined -8.10%, and was down another -22.82% in the first two months of 2026. Looking ahead, we anticipate a "push and pull" dynamic between bullish and bearish forces as the market reacts to the accelerated pace of new AI model capabilities and the perceived impact on the software industry.

Technology Market Commentary:

2025 marked a critical year for AI, with successive generations of increasingly powerful frontier models driving adoption across nearly every sector of the global economy. This has spurred hyper-growth in demand for AI infrastructure and individual units of AI compute—often measured in tokens—as AI advances from traditional machine learning to consumer-facing generative interfaces and now toward a broader commercial agentic phase.

This new phase of the AI industrial revolution is transforming industries by improving efficiency, reducing friction, and creating entirely new growth opportunities across diverse sectors. More broadly, AI is enabling a user-focused economy characterized by widespread personalization across industries such as media,

¹ Net Performance



software, travel, healthcare, and retail, to name a few. We are also in the early stages of a wave of physical AI that will reshape manufacturing, logistics, and transportation, helping to lower the costs of supporting the expanding AI economy. While AI's disruptive nature often attracts skepticism, companies that adopt it are already gaining productivity benefits and reallocating capital toward new growth initiatives. Demand for tokens continues to grow rapidly as generative and agentic AI workflows expand. As a result, AI has quickly become one of the most transformative forces in the global economy and a key pillar of national strategy and global competitiveness.

The introduction of large language models like ChatGPT-3.0 in May 2020 marked the beginning of a new era of AI-driven innovation and growth—what many now call the AI Industrial Revolution. This change signifies a major architectural shift from traditional CPU-focused computing toward GPU-accelerated, AI-powered data centers. The rapid expansion of AI infrastructure—especially for inference tasks supporting autonomous systems—has spurred unprecedented growth, with NVIDIA's data center business expanding nearly 13 times since ChatGPT 3.0 launched. Importantly, demand is no longer driven only by training large models; inference—the real-time generation of tokens—is increasingly generating revenue for companies and cloud services, directly tying AI compute to revenue generation. This evolution signals not just technological progress, but the rise of “AI factories”—purpose-built infrastructure designed to produce intelligence at scale—marking the early stages of a new industrial revolution in computing.

As NVIDIA's Jensen Huang recently noted, companies building AI systems are often constrained not by demand but by available compute capacity—much like a manufacturer limited by factory output. More compute allows for greater intelligence, which in turn powers digital workforces that directly increase revenue. At the same time, the shift of AI from generative models to reasoning systems and now to autonomous agents is dramatically increasing compute requirements. Agentic systems that operate continuously—building software, completing tasks, and automating workflows—consume far more tokens than earlier AI applications, creating an unprecedented rise in infrastructure demand. Consequently, access to efficient compute is becoming a strategic factor in corporate performance, and an increasingly important element of national competitiveness, emphasizing that compute capacity will play a central role in shaping both company revenues and overall economic growth.

At the software application layer, companies like Salesforce [NYSE: CRM] demonstrate how AI is transforming enterprise software from static systems of record into dynamic, agent-driven platforms. Agentic AI systems can autonomously take actions, carry out multi-step tasks, and operate continuously within business workflows, rather than just responding to prompts. Embedded within platforms such as Salesforce and ServiceNow, these AI agents function as a digital workforce — analyzing data, solving problems, and performing tasks directly inside enterprise applications. Salesforce calls this model the “agentic enterprise,” where humans and AI collaborate across sales, service, marketing, and operations. For example, AI agents can monitor inbound leads, enrich customer data, draft personalized outreach, schedule follow-ups, and update CRM records automatically. Adoption is accelerating, with Salesforce closing more than 29,000 Agentforce deals in its first 15 months. Notably, the company measures AI adoption through “agentic work units”—actual tasks completed—highlighting the industry's shift from experimentation to measurable productivity and ROI. Together, these developments illustrate how AI is rapidly becoming embedded in core business processes and emerging as a key driver of economic growth.



AI is having a profound impact across industries, fueling both disruption as well as innovation, transformation and growth. 2026 marks the moment when AI shifts from a powerful tool used by individuals to a core operating layer of the global economy, where autonomous AI systems, massive compute infrastructure, and enterprise integration converge to significantly boost productivity and economic growth.

OUTPERFORMERS:

Tower Semiconductor [NASDAQ: TSEM] and Ciena Corp [NYSE: CIEN] were the two largest contributors in the fourth quarter.

TSEM

Tower Semiconductor, a leading specialty analog foundry, increased +62.41% during the fourth quarter as AI levered stocks continue to benefit from the broadening of the AI trade as investors look to identify companies that benefit from both the NVIDIA and hyperscaler ecosystems. As noted in prior letters, TSEM is a global leader in silicon germanium ("SiGe") and silicon photonics ("SiPho"), which are key enabling technologies for the latest cutting-edge optical networking systems used to transfer data in today's most advanced servers, switches, and GPU clusters for both model training and inferencing AI workloads. During Tower's December quarter earnings call, management indicated that it would expand its capacity for SiPho and SiGe by an additional \$270 million, which is on top of the \$300 million incremental investment that was announced in its third quarter call this past November. TSEM is looking to fully capitalize on the rapid growing demand for its AI driven technologies. With this current round of additional investment TSEM will increase its overall SiPho footprint by more than five times once equipment is fully installed and qualified, bringing its AI-related revenue capability well above \$1 billion annually, representing more than half of TSEM's current revenue.

In addition to being Tower's fastest-growing product segment, SiPho also represents TSEM's highest-margin product, with gross margins well above the corporate average. These capacity additions are highly accretive to TSEM and to that end, management provided an update to its medium-term financial model that better reflects a higher-value evolving business mix driving significantly higher gross margins than prior expectations. TSEM now believes it can generate about \$2.85 billion in revenue with gross margins of 39% (was previously roughly 27%) and operating margins of 28% (was previously 21%), translating to earnings exceeding \$7.50 per share in 2027/28. We believe the market has increased conviction in multiple long-term growth opportunities for TSEM, which should support growth for the next several years. The company's SiPho technology positions it as a leader within the AI supply chain. Promising market share opportunities in Mobile, Power Management, and Image Sensing serve as additional growth catalysts. We see TSEM as a unique AI "picks and shovels" play that should benefit as hyperscaler AI capex keeps revising higher and over the medium-term, we believe TSEM's "AI" moment will keep rendering an increasingly higher valuation.

CIEN

Ciena's stock increased +60.55% in the fourth quarter on a positively revised growth outlook for 2026, driven by an acceleration in orders throughout the second half of 2025 and thus far through 2026. As discussed in prior letters, Ciena benefits from its exposure to AI infrastructure as a critical optical networking provider, helping to build the backbone of AI training data centers. In addition to exceeding fourth-quarter revenue



expectations, CIEN again raised its 2026 revenue forecast to 28% year-over-year growth, versus 26% provided just a quarter earlier. A record backlog that exceeded \$5 billion exiting 2025 now exceeds \$7 billion, covering CIEN's expected 2026 outlook and supporting the higher revenue guidance. Investors remain enthusiastic about the longer-term potential of new coherent optical applications that support both 1) "scale across" networking that enables distributed regional GPU training clusters to behave as a monolithic AI data center and 2) data center out-of-band network management (DCOM) connectivity. Together, both applications support multiple billion dollars of incremental growth opportunities over the next several years.

CIEN continues to capture significant market share due to its technology advantage—evidenced by its industry-leading optical technology portfolio, which is more than a generation ahead of its closest competitors. Moreover, CIEN consistently outperforms rivals in next-generation product development, new applications for coherent technology, and emerging technologies expected to address opportunities "inside-the-data center." We believe that demand for optical connectivity will accelerate faster than historical rates as data centers will require more optical connectivity to support training AI workloads. Looking ahead over the next few years, we expect CIEN can generate over \$8.00+ in EPS with sustained double-digit growth, accompanied by margin expansion which supports a higher multiple.

UNDERPERFORMERS:

Wix.com [NASDAQ: WIX] and Ceva [NASDAQ: CEVA] were the two largest detractors in the fourth quarter.

WIX

Shares of Wix, a market-leading website design and builder platform, declined -41.51% during the fourth quarter, despite the company continuing to execute on its growth initiatives. Wix.com provides a platform that enables customers to create, modify, and develop websites for consumer and SMB e-commerce use. The decline in the share price during Q4 was primarily driven by the market's reaction to Q3 guidance, which highlighted higher-than-expected expenses related to Base44. Following the sell-off, the market appears to be pricing in a meaningful degree of skepticism around Base44's business model and management's ability to drive sustainable growth amid a rapidly evolving, AI-driven software ecosystem.

We believe that skepticism underappreciates the pace at which Wix is expanding its AI product suite and go-to-market reach. Base44 provides a "vibe-coding," AI-powered natural-language app builder that allows users to describe what they want and instantly generate fully functional, production-ready web applications. With this acquisition, Wix has demonstrated its ability to adapt quickly to market changes and positioned itself as an emerging technology leader. The entry into vibe-coding app development meaningfully expands Wix's addressable market. Moreover, Wix should benefit from cross-pollination between its website-building software stack and Base44's technology.

Importantly, Wix now has both Base44 for app development and Wix Harmony for website creation. Harmony combines drag-and-drop website editing with AI-powered vibe-coding agents, allowing Wix to bring AI-native workflows into its core website creation platform while preserving the control and flexibility customers value. In our view, this positions Wix well to benefit from AI-driven website creation rather than be disrupted by it. The company also supported both initiatives with two Super Bowl commercials, promoting Harmony and Base44 to a broad audience and signaling confidence in the growth potential of both products.



During the fourth-quarter earnings call in early March, Wix disclosed that Base44 ARR had reached \$59 million by year-end, above guidance of at least \$50 million, and had already reached \$100 million within the first two months of 2026. Wix acquired Base44 in June 2025 for an initial consideration of \$80 million and recognized approximately \$132 million of earnout expense related to the acquisition in FY25. Management has indicated that, in a strong upside scenario, the total earnout could reach the hundreds of millions and would increase further only if Base44 continues to accelerate its growth and broader operating progress. In our view, even that level of potential consideration remains modest relative to private-market valuations for comparable AI-native application development platforms. Competitor Lovable, for example, reportedly raised capital at a \$6.6 billion valuation, or roughly 33x its claimed \$200 million annual revenue run rate, despite continuing to burn cash. Against that backdrop, we believe Wix shareholders should welcome Base44 achieving the high end of its earnout targets, as such an outcome would likely signify substantial value creation well in excess of the associated acquisition cost.

Another important development from the quarter was capital allocation. Wix announced a new \$2 billion share repurchase authorization, equal to nearly 40% of the company's market capitalization, with most of the buyback expected to be completed by year-end. We view this as a strong signal of management's confidence in the intrinsic value of the business and as an important offset to market skepticism around the company's AI investment cycle.

This significant shift in software valuations reflects the uncertainty caused by AI and its potential to disrupt incumbent vendors, which has contributed to elevated volatility in Wix's share price. We continue to view Wix as a strong investment, as the company has shown its ability to stay innovative and adapt to market changes through the acquisition of Base44, the launch of Harmony, new AI-powered assistants, and its partner-driven strategy centered on Wix Studio. Shares of Wix currently trade at an undemanding 10.5x P/FCF on consensus CY'26 estimates. At this valuation, we believe Wix offers a compelling risk-reward profile. Moreover, assigning a year-end valuation of \$1.95 billion to Base44, commensurate with Lovable's valuation, would imply an equity valuation for Wix's core business of approximately 6x P/FCF on 2026 consensus estimates, which we view as notably inexpensive for a recurring-revenue software company. We believe the market will eventually come around to our point of view and that Wix should gain recognition as an AI specialist that can maintain a technology and service lead over broader AI tools. We see AI as more of an opportunity than a threat for Wix, given its potential to significantly democratize software development.

CEVA

Shares of CEVA, a silicon IP provider for smart edge devices, spanning wireless connectivity, digital signal and sensing processing, and on-device inference, declined -18.52% during the fourth quarter. CEVA reported strong results across its licensing and royalty business, driving steady growth as the company secured twelve new licensing agreements, with royalty shipments increasing double digits year-over-year. Most notably, CEVA highlighted that over one-third of the licenses sold during the quarter were related to its NeuPro AI neural processing unit ("NPU") product family. For CEVA, the AI based NPU IP is an important and emerging part of its ongoing transformation to a next-generation provider of critical IP to support edge AI inferencing. Most notably, CEVA received a major endorsement from leading MCU and Analog provider, Microchip ("MCHP"). MCHP adopted CEVA's full NeuPro NPU portfolio for its future MCU and connectivity product lines across



industrial, consumer, and automotive markets. We believe the stock declined as a result of an equity offering the company commenced in order to raise an additional \$50 million in cash to support its expected future growth. The cash infusion should provide the company with flexibility for any strategic inorganic opportunities as the company has a strong track record of mergers and acquisitions, including RivieraWaves in 2014, which provided the company with wireless connectivity IP to fill out its portfolio.

Looking ahead, we believe CEVA is on the verge of a major breakout as Edge AI inferencing becomes more widely adopted by edge devices that are powered by CEVA's extensive IP portfolio, significantly expanding the company's market opportunity. CEVA already had a strong DSP portfolio focused on sensor fusion, analog data prep and processing, serving some of the same customers that use CEVA's wireless IP. Additionally, CEVA also holds a 67%+ market share in Wireless IP markets, with billions of devices leveraging CEVA's IP portfolio across a variety of protocols (Cellular, Wi-Fi, Bluetooth, UWB, etc). Notably, CEVA's IP is a critical component of Apple's internal modem efforts that are finally being adopted across the Apple portfolio of products including smartphones, iPads, and smartwatches. Overall, we expect CEVA's revenue to accelerate in the coming years, achieving low double-digit growth, supported by operating expense leverage that could result in EPS exceeding over \$1.00/share. At just under \$20 today, CEVA's valuation offers a meaningful discount compared to IP peers like ARM, CDNS, SNPS, and RMBS, which trade at higher multiples. This gives us confidence that the stock can re-rate as growth re-accelerates.

INDUSTRY ATTRIBUTION AND EXPOSURES

The chart below shows the Fund's industry attribution along with the average gross, net, long, and short exposure for the fourth quarter.²

Industry	Attribution Q4				Average Exposure Q4			
	Long	Short	Total Gross	Total Net	Long	Short	Gross	Net
Aerospace & Defense	-1.41%	0.00%	-1.41%	-1.49%	10%	0%	10%	10%
Banks	-0.04%	0.00%	-0.04%	-0.04%	2%	0%	2%	2%
Communications Equipment	2.26%	0.00%	2.26%	2.14%	5%	0%	5%	5%
Electronic Equipment, Instruments & Components	0.41%	0.00%	0.41%	0.39%	5%	0%	5%	5%
Life Sciences Tools & Services	0.90%	0.00%	0.90%	0.85%	3%	0%	3%	3%
Interactive Media & Services	-0.50%	0.00%	-0.50%	-0.53%	4%	0%	4%	4%
Health Care Technology	-0.09%	0.00%	-0.09%	-0.09%	0%	0%	0%	0%
IT Services	-5.63%	0.00%	-5.63%	-5.94%	23%	0%	23%	23%
Machinery	0.63%	0.00%	0.63%	0.60%	7%	0%	7%	7%
Media	-0.31%	0.00%	-0.31%	-0.33%	4%	0%	4%	4%
Semiconductors & Semiconductor Equipment	6.62%	-0.01%	6.61%	6.25%	25%	0%	25%	25%
Software	0.08%	0.04%	0.12%	0.11%	24%	0%	24%	24%
Hotels, Restaurants & Leisure	-0.31%	0.30%	-0.01%	-0.01%	3%	-2%	5%	1%
Index/ETF	0.00%	0.17%	0.17%	0.16%	0%	-8%	8%	-8%
Other	0.42%	-0.04%	0.38%	0.36%	5%	0%	5%	5%
Total	3.03%	0.46%	3.49%	2.43%	120%	-10%	130%	110%

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 9—these figures are not properly understood without reference to these disclosures



PORTFOLIO CHARACTERISTICS

Financial markets closed the year approaching all-time highs despite ongoing threats to global macroeconomic growth and geopolitical instability. We started to see a resurgence in SMID-cap stocks in late November as the Russell 2000 Index began outperforming mega-cap indices. AI continued to significantly impact the portfolio's investments, with hardware and semiconductor companies that support AI outperforming dramatically, while our investments in software and IT services companies have been caught in the software downturn of what has been called a 'SAASpocalypse.' We continued to take profits across the portfolio from investments that reached or exceeded our near-term price targets. We also reduced exposure in several investments where our conviction waned as we saw more challenging market dynamics detracting from our investment goals. We reinvested some of these funds into several investments that appeared extremely undervalued and misunderstood, which have started to show signs of recovery and renewed growth. During the fourth quarter, we actively reduced our net exposure from 114% to 101% by the end of October. However, in November, we began reallocating some of this capital into investments we believed to be oversold, whether for tax loss harvesting or because they became linked to a short basket of AI-challenged stocks. As a result, we ended the fourth quarter with a net exposure of 113%, a -1% decrease from the beginning of the quarter. Gross exposure decreased by -7% to 129%, largely due to reducing company-specific shorts during the November drawdown.

As the debate continues to intensify around AI, we have seen an inverse correlation between the performance of software and AI infrastructure stocks. While we do not have firm conviction for or against the narrative that AI will destroy the software complex, we do still see idiosyncratic opportunities emerging within the software sector that are arising from the current sell-off. Amid this turbulence, we are focused on software vendors that are fast adopters of AI and can leverage it to catalyze existing product offerings, expand into new markets, and reduce internal costs and go-to-market friction.

PORTFOLIO VALUATION

As of December 31st, 2025, the Fund's top ten investments represented 60% of gross exposure and 77% of equity. The Fund's top ten positions traded with a portfolio-weighted average valuation of 4.39x EV/sales and have a portfolio-weighted average net cash of 23.6% of their market capitalization, and two of the top 10 companies have net debt and trade at around 20x EV/EBITDA (per Bloomberg). As we continue to realize gains from high-valued, outperforming investments and reinvest that capital into undervalued companies executing on strategies for renewed growth, we expect the Fund's valuation profile to better resemble a recoiled spring, with its potential unfolding as these companies advance their strategic growth initiatives. While the market is focused on the hyper-growth AI ecosystem, many of these lagging companies are not getting the proper recognition for their progress, which we feel underpins our conviction in their return to growth and improved profitability resulting in valuation expansion. Many of these investments trade near historical low valuations and present meaningful upside for the Fund as these companies continue to execute on their growth initiatives in 2026 and beyond.



CONCLUSION

As we write this letter, most of our portfolio investments have reported their fourth-quarter earnings and provided 2026 financial outlooks. We are very encouraged by the positive fourth-quarter performance, not just from our top performers in 2025, but also from many of the underperformers that are not yet getting recognition for the foundation they have built for the years ahead. Many of these investments have been undergoing longer business transitions or transformations and are now finally seeing an inflection in their respective businesses and end-markets. We believe that many of these underperforming value stocks are primed to take the baton and become the Fund's outperformers for 2026. Throughout the quarter, we have been diligent in harvesting profits from our top-performing companies as they met or exceeded price target milestones. We have actively redeployed this capital into underperforming investments that have the biggest disconnect from our conviction in an upturn.

With markets approaching all-time highs and geopolitical risks escalating amid the Iran-Israel-US conflict, we see increased risks to global growth and inflation in the near term. However, we strongly believe that AI will significantly impact the global economy and serve as a tailwind for innovation and growth across many industries. We remain balanced in our market outlook and anticipate ongoing volatility as valuations seem to reflect peak growth and overly optimistic scenarios for many companies. As a result, we have been methodically reducing our exposure levels. We expect our investment companies to perform well through 2026, while staying alert to rising regional geopolitical risks that could disrupt the supply chains and trade.

As always, please feel free to reach out with any questions or if you would like to discuss anything in further detail. We look forward to speaking with you and updating you on our progress in the upcoming quarters.

Best regards,

Robert Katz

Richard Mashaal



Senvest Management, LLC

Senvest Technology Partners Master Fund, LP ("Senvest Technology Partner")

Q4 Investor Letter: March 17, 2026

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



Senvest Management, LLC
Senvest Technology Partners Master Fund, LP ("Senvest Technology Partner")
Q4 Investor Letter: March 17, 2026

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 2025 et 2024, 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 2025 et 2024;
- les états consolidés du résultat net pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- les notes annexes, qui comprennent les informations significatives sur les méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

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.

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.

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 2025. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Question clé de l'audit	Traitement de la question clé de l'audit dans le cadre de notre audit
<p>Évaluation des titres de créance et des titres de capitaux propres classés au niveau 3</p> <p>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.</p> <p>Au 31 décembre 2025, le portefeuille de placement de la Société comprenait 5 605 631 000 \$ de placements en actions et d'autres placements évalués à la juste valeur par le biais du résultat net, dont une tranche de 265 894 000 \$ de titres de créance et de titres de capitaux propres classés au niveau 3</p>	<p>Notre approche pour traiter cette question a notamment compris les procédures suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none">• Tester la façon dont la direction a estimé la juste valeur d'un échantillon de titres en effectuant notamment ce qui suit :<ul style="list-style-type: none">– évaluer le caractère approprié des techniques d'évaluation utilisées et tester leur exactitude arithmétique;

Question clé de l'audit

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

(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;
- 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.

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

- 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 2025;
- 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 de rendement à l'échéance, de la pondération de l'indice et de la variation moyenne de la capitalisation boursière des sociétés comparables;
- tester les données sous-jacentes utilisées dans les techniques d'évaluation.

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 des 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 2025, la Société détenait des immeubles de placement totalisant 143 067 000 \$, 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.

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.

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.

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

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

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux 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.¹

Montréal (Québec)

Le 31 mars 2026

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



Senvest Capital Inc.
États consolidés de la situation financière
Aux 31 décembre 2025 et 2024

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	2025 \$	2024 \$
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	106 108	66 189
Placements à court terme soumis à restrictions		477	477
Montants à recevoir de courtiers	5 b)	126 649	473 114
Placements en actions et autres titres	6	5 605 631	6 057 333
Participations dans des entreprises associées	7	18 107	20 204
Placements immobiliers	8	39 201	43 713
Immeubles de placement	9	143 067	85 376
Impôt sur le résultat à recouvrer	12 b)	2 370	20 102
Actifs d'impôt différé		1 547	–
Autres actifs		14 526	27 578
Total de l'actif		6 057 683	6 794 086
Passif			
Avances bancaires	5 a)	175	590
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	11	75 386	79 139
Montants à payer à des courtiers	5 b)	686 560	1 653 098
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	6	702 074	404 849
Rachats à payer	10	114 245	113 117
Impôt sur le résultat à payer		3 950	–
Passifs d'impôt différé	12 b)	137 771	145 582
Passif au titre des parts rachetables	10	2 236 995	2 355 197
Total du passif		3 957 156	4 751 572
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires			
Capital-actions	13	20 235	20 368
Cumul des autres éléments du résultat global		259 590	347 934
Résultats non distribués		1 794 970	1 651 651
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires		2 074 795	2 019 953
Participations ne donnant pas le contrôle	17	25 732	22 561
Total des capitaux propres		2 100 527	2 042 514
Total du passif et des capitaux propres		6 057 683	6 794 086

Approuvé par le conseil

George Malikotsis
Administrateur

Frank Daniel
Administrateur

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



Senvest Capital Inc.

États consolidés du résultat net

Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024

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

	Note	2025 \$	2024 \$
Revenus			
Revenus d'intérêts		53 027	58 942
Revenus de dividende		84 240	63 526
Autres revenus		16 842	9 416
		<hr/>	<hr/>
		154 109	131 884
Gains (pertes) sur placements			
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		444 841	846 520
Charge de dividende sur les titres vendus à découvert		(6 628)	(2 797)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		(7 132)	(5 261)
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		9 985	3 651
Quote-part de la perte des entreprises associées	7	252	(1 074)
Gain (perte) de change		4 461	(8 014)
		<hr/>	<hr/>
		445 779	833 025
Total des revenus et des gains nets sur placements		<hr/>	<hr/>
		599 888	964 909
Charges d'exploitation et autres charges			
Charge au titre des avantages du personnel		68 131	88 304
Charge d'intérêts		87 299	96 209
Coûts de transactions		17 116	11 807
Autres charges d'exploitation		27 041	28 740
		<hr/>	<hr/>
		199 587	225 060
Variation du montant de rachat des parts rachetables		<hr/>	<hr/>
		223 185	423 115
Résultat avant impôt		<hr/>	<hr/>
		177 116	316 734
Charge d'impôt	12 a)	23 889	55 531
		<hr/>	<hr/>
Résultat net de l'exercice		153 227	261 203
Résultat net attribuable aux :			
Actionnaires ordinaires		149 297	258 147
Participations ne donnant pas le contrôle		3 930	3 056
Résultat par action			
De base et dilué	14	61,40	105,06

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



Senvest Capital Inc.
États consolidés du résultat global
Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024

(in thousands of Canadian dollars)

	2025 \$	2024 \$
Résultat net de l'exercice	153 227	261 203
Autres éléments du résultat global		
Écarts de conversion	(89 491)	152 340
Résultat global de l'exercice	<u>63 736</u>	<u>413 543</u>
Résultat global attribuable aux :		
Actionnaires ordinaires	60 953	408 769
Participations ne donnant pas le contrôle	2 783	4 774

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.



Senvest Capital Inc.
États consolidés des variations des capitaux propres
Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024

(en milliers de dollars canadiens)

Note	Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère					
	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 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
Résultat net de l'exercice	–	–	149 297	149 297	3 930	153 227
Autres éléments du résultat global	–	(88 344)	–	(88 344)	(1 147)	(89 491)
Résultat global de l'exercice	–	(88 344)	149 297	60 953	2 783	63 736
Rachat d'actions ordinaires	13 (133)	–	(5 978)	(6 111)	–	(6 111)
Apport des détenteurs des participations ne donnant pas le contrôle	–	–	–	–	388	388
Solde au 31 décembre 2025	20 235	259 590	1 794 970	2 074 795	25 732	2 100 527

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



Senvest Capital Inc.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024

(in thousands of Canadian dollars)

	Note	2025 \$	2024 \$
Flux de trésorerie liés aux :			
Activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		153 227	261 203
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	15 a)	(225 683)	(373 745)
Achat de placements en actions et autres placements détenus à des fins de transaction		(3 977 299)	(3 864 536)
Achat de titres vendus à découvert et de passifs dérivés		(5 557 484)	(1 099 518)
Produit de la vente de placements en actions et autres placements détenus à des fins de transaction		4 726 660	3 763 446
Produit des titres vendus à découvert et des passifs dérivés		5 755 803	893 718
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		783	960
Variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	15 b)	(543 930)	619 705
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net		332 077	201 233
Activités d'investissement			
Transferts vers les placements à court terme soumis à restrictions		(23)	40
Achat de placements immobiliers		(5 430)	(2 087)
Achat d'immeubles de placement		(43 108)	(17 148)
Achat de placements en actions et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		(79 399)	(14 849)
Produit de la vente de placements en actions et autres placements à la juste valeur par le biais du résultat net		66 720	15 934
Produit des participations dans des entreprises associées		1 412	803
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net		(59 828)	(17 307)
Activités de financement			
Augmentation (diminution) des avances bancaires		(467)	232
Paiement de l'obligation locative		(1 572)	(1 346)
Rachat d'actions ordinaires		(6 111)	(9 655)
Produit de l'émission de parts rachetables		23 998	51 339
Montants payés au rachat de parts rachetables		(246 703)	(195 568)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net		(230 855)	(154 998)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice		41 394	28 928
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		(1 475)	4 250
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice		66 189	33 011
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	4	106 108	66 189
Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles			
Trésorerie versée pour les intérêts		84 153	96 523
Trésorerie versée pour les dividendes sur les titres vendus à découvert		6 923	2 550
Trésorerie reçue sur les intérêts		52 732	58 919
Trésorerie reçue sur les dividendes		87 425	59 583
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		15 094	9 327

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 31 mars 2026.

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



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

appliquées aux autres actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net de la société et sont présentées dans les notes portant sur le classement et l'évaluation des actifs et passifs financiers.

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

Méthode de la mise en équivalence

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

Les profits et pertes de dilution découlant des variations des participations dans les entreprises associées sont comptabilisés dans les états consolidés du résultat net.

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

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



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

revenus et charges – au cours moyen de la période. Toutes les variations découlant de la conversion sont comptabilisées à titre d'écarts de conversion dans les autres éléments du résultat global. Les éléments des capitaux propres sont convertis au taux historique.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Actifs et passifs financiers

Comptabilisation, décomptabilisation et compensation

Les actifs financiers et passifs financiers sont comptabilisés lorsque la société devient partie aux dispositions contractuelles de l'instrument. Les actifs financiers sont décomptabilisés lorsque les droits aux flux de trésorerie liés à l'actif ont expiré ou ont été transférés et que la société a transféré la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif. Les actifs financiers et passifs financiers sont comptabilisés à la date de transaction, soit la date à laquelle la société s'engage à acheter ou à vendre le placement.

Les actifs financiers et passifs financiers sont compensés et le montant net est inscrit à l'état consolidé de la situation financière lorsqu'il existe un droit juridiquement exécutoire et inconditionnel de compenser les montants comptabilisés et une intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

Les actifs financiers dont les flux de trésorerie ne correspondent pas uniquement à des remboursements de capital et à des versements d'intérêts sont évalués à la 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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 instruments dérivés devaient être transférés à un intervenant du marché à la date de clôture.

Les gains et pertes découlant des variations de la juste valeur des actifs ou passifs financiers à la JVRN sont présentés dans l'état consolidé du résultat net au poste « Variation nette de la juste valeur des placements en actions et des autres titres » ou au poste « Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers » de la période au cours de laquelle ils surviennent.

La juste valeur est inscrite dans « Placements en actions et autres titres » s'il s'agit d'un actif ou dans « Titres vendus à découvert et passifs dérivés » s'il s'agit d'un passif.

Les dividendes reçus d'actifs financiers à la JVRN 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 JVRN 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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Dépréciation

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

Passifs financiers au coût amorti

Classement

Les passifs financiers au coût amorti de la société sont des passifs non dérivés qui comprennent les avances bancaires, les dettes fournisseurs et autres 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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

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

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.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Nouvelles normes et modifications de normes existantes en vigueur le 1^{er} janvier 2025

Aucune norme, modification de norme ou interprétation en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2025 n'a eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés de la société.

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 2025 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.

Selon l'évaluation de la société, l'adoption de ces modifications ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les états financiers consolidés.

- 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 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



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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.

La société fait actuellement l'objet d'un examen par l'Agence du revenu du Canada (ARC) relativement à ses déclarations de revenus des sociétés pour les exercices 2016 à 2024. En date du 31 mars 2026, certains avis de nouvelle cotisation ont été envoyés. Conformément à IAS 12 *Impôts sur le résultat* et à IFRIC 23 *Incertitude relative aux traitements fiscaux*, la direction a évalué la probabilité que l'ARC accepte le traitement fiscal incertain. Après avoir consulté des conseillers fiscaux externes, elle a comptabilisé une provision pour certains des éléments de ses états financiers consolidés.

Le point fiscal dont il est question concerne la répartition des gains que la société reçoit de ses placements à titre de commanditaire de Senvest Master Fund LP et de Senvest Technology Partners Master Fund LP. Il faut déterminer si ces gains doivent être considérés comme des revenus ou du capital. La société estime que tout autre ajustement pourrait osciller dans une fourchette de zéro à 100 millions de dollars. Cette estimation pourrait changer selon l'issue de l'examen de l'ARC et d'autres faits nouveaux. Bien que la société ne soit pas d'accord avec le point de vue de l'ARC et qu'elle n'hésite pas à contester l'examen, elle continuera de surveiller la situation quant à ce point fiscal et de rendre compte de son évolution et révisera son estimation au besoin.

Jugements comptables critiques

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

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

La direction estime que la société contrôle Senvest Master Fund, L.P., Senvest Technology Partners, Master Fund, L.P. et Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, L.P., même si elle détient moins de 50 % des droits de vote de chacun des fonds. La société a établi que les droits de révocation des porteurs de parts non affiliés peuvent être exercés, mais qu'ils n'ont pas suffisamment d'importance compte tenu du pouvoir décisionnel de la société à l'égard des activités pertinentes, de la rémunération à laquelle elle a droit et de son exposition aux rendements. La société, par l'intermédiaire de ses entités structurées, est le porteur de parts majoritaire de chacun des fonds et agit à titre de mandant, les autres porteurs de parts n'ayant pas constitué de groupe pour exercer leurs droits de vote collectivement.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

4 Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2025 \$	2024 \$
Encaisse et dépôts en trésorerie	66 535	11 506
Placements à court terme	39 573	54 683
	<u>106 108</u>	<u>66 189</u>

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 2025, un montant de 175 \$ était en cours (590 \$ en 2024). 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.

Une hypothèque mobilière de premier rang d'un montant de 9 200 \$ (30 000 \$ en 2024) 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 2025 et 2024, 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 2025 et 2024, 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 2025, 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. Le tableau qui suit fait état du résultat de la compensation des divers comptes de la société auprès de courtiers principaux.



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	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 2025					
Montant à recevoir des courtiers	160 851	(34 202)	126 649	–	126 649
Montant à payer aux courtiers	(1 005 220)	318 660	(686 560)	686 560	–
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	–

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

Placements en actions et autres titres

	Note	2025 \$	2024 \$
Actif			
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Détenus à des fins de transaction			
Titres de capitaux propres		5 222 562	5 589 916
Titres de créance		32 194	23 687
Actifs financiers dérivés	6 a)	52 820	72 902
		5 307 576	5 686 505
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net			
Autres			
Titres de capitaux propres		287 013	339 768
Titres de créance		11 042	31 060
		5 605 631	6 057 333
Partie courante		5 307 576	5 686 505
Partie non courante		298 055	370 828
		5 605 631	6 057 333



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Titres vendus à découvert et passifs dérivés

	Note	2025 \$	2024 \$
Passif			
Passifs financiers			
Détenus à des fins de transaction			
Titres vendus à découvert			
Titres de capitaux propres cotés (produit de 579 891 \$; de 298 932 \$ en 2024)		629 487	346 758
Passifs financiers dérivés (produit de 5 081 \$; de 767 \$ en 2024)	6 a)	72 587	58 091
		<u>702 074</u>	<u>404 849</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 2025		Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025		
	Notionnel \$	Juste valeur des actifs financiers dérivés \$	Notionnel \$	Juste valeur des passifs financiers dérivés \$	Variation nette de la juste valeur \$
Swaps d'actions i)	450 260	52 799	–	(69 421)	(29 162)
Options sur actions	–	–	112 787	(3 166)	7 292
Bons de souscription et droits	2 565	21	–	–	(145)
	452 825	52 820	112 787	(72 587)	(22 015)

	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

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 2025					
Actifs au titre des swaps d'actions	53 565	766	52 799	(52 799)	–
Passifs au titre des swaps d'actions	(70 187)	(766)	(69 421)	52 799	(16 622)
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	–



(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 :

	2025 \$	2024 \$
Grant & Geary Partners LP i)	10 832	10 723
Autres entreprises associées	7 275	9 481
	<u>18 107</u>	<u>20 204</u>
Quote-part des éléments suivants revenant à la société :		
Résultat net et résultat global		
Grant & Geary Partners LP i)	1 028	(274)
Autres entreprises associées	(776)	(800)
	<u>252</u>	<u>(1 074)</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 38 833 \$ (41 958 \$ en 2024) et à 1 383 \$ (4 332 \$ en 2024).

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 :

	2025 \$	2024 \$
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net		
Participations dans des entités à capital fermé a)	13 515	13 361
Placements dans des sociétés en commandite axées sur l'immobilier et des fiducies de placement immobilier b)	25 686	30 352
	<u>39 201</u>	<u>43 713</u>
Partie non courante	<u>39 201</u>	<u>43 713</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 vente de ces titres est la cession éventuelle des biens immobiliers sous-jacents des sociétés en commandite et des FPI et la distribution du produit net aux porteurs.

9 Immeubles de placement

	2025 \$	2024 \$
Solde d'ouverture au 1 ^{er} janvier	85 376	63 095
Achats	32 679	8 630
Dépenses ultérieures inscrites à l'actif	8 405	8 518
Profit (perte) net au titre de l'ajustement à la juste valeur	9 985	3 651
Écarts de conversion	6 622	1 482
	<hr/>	<hr/>
Solde de clôture au 31 décembre	143 067	85 376
	<hr/>	<hr/>
Partie non courante	143 067	85 376
	<hr/>	<hr/>

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

	2025 \$	2024 \$
Revenus locatifs	12 127	8 505
Charges d'exploitation directes d'immeubles ayant généré des revenus locatifs	7 389	5 002
Charges d'exploitation directes d'immeubles n'ayant généré aucun revenu locatif	2 100	1 935
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement	9 985	3 651



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

b) Les immeubles de placement sont des immeubles commerciaux situés en Espagne et aux États-Unis.

c) Obligations contractuelles

Se reporter à la note 19 pour les informations sur les obligations contractuelles d'achats, de construction ou de mise en valeur de biens immobiliers, ou concernant les réparations, la maintenance et les améliorations.

d) Contrats de location

Les immeubles de placement situés en Espagne sont loués dans le cadre de baux d'exploitation mensuels à court terme, avec des loyers exigibles chaque mois. L'immeuble de placement situé aux États-Unis est loué dans le cadre de baux commerciaux, d'une durée moyenne de 10 ans, assortis de paiements de loyers mensuels.

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 2025 et 2024.

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 2025 \$	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	95 232	Méthode des ventes comparables	Valeur/m ²	1 528 \$	10 %	+/-9 518
– Baux commerciaux et installations d'entreposage	47 835	Transaction récente	Valeur/m ²	889 \$	–	–

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 \$	–	–



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

2025				
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	–	–	106 108	106 108
Placements à court terme soumis à restrictions	–	477	–	477
Montants à recevoir de courtiers	–	126 649	–	126 649
Placements en actions et autres titres	5 307 576	298 055	–	5 605 631
Placements immobiliers	–	39 201	–	39 201
Autres actifs*	–	6 548	–	6 548
Avances bancaires	–	–	(175)	(175)
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	–	–	(75 386)	(75 386)
Montants à payer à des courtiers	–	–	(686 560)	(686 560)
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(702 074)	–	–	(702 074)
Rachats à payer	–	–	(114 245)	(114 245)
Souscriptions reçues d'avance	–	–	–	–
Passif au titre des parts rachetables	–	–	(2 236 995)	(2 236 995)
	4 605 502	337 256	239 782	(3 113 361)
				2 069 179
Montants comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net				
Variation nette de la juste valeur	450 222	(12 513)	–	437 709
Revenus (charges) d'intérêts, montant net	49 528	246	3 252	(83 620)
Revenus de dividende, montant net	84 087	153	–	84 240
	583 837	(12 114)	3 252	(83 620)
				491 355

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



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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)
			(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	(37 442)
Revenus de dividende, montant net	60 074	655	—	60 729
	907 777	39 571	3 559	(96 175)
			(96 175)	854 732

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

11 Dettes fournisseurs et autres créditeurs

	2025	2024
	\$	\$
Dettes fournisseurs et intérêts à payer	2 813	3 527
Avantages du personnel à payer	20 909	50 436
Emprunts hypothécaires	43 905	12 764
Obligations locatives	2 505	3 346
Autres	5 254	9 066
	75 386	79 139



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

12 Impôt sur le résultat

a) Charge (produit) d'impôt

	2025 \$	2024 \$
Impôt exigible		
Impôt exigible sur le résultat de l'exercice	13 952	9 406
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	12 433	220
	<u>26 385</u>	<u>9 626</u>
Impôt différé		
Naissance et résorption des différences temporaires	(2 496)	45 905
	<u>(2 496)</u>	<u>45 905</u>
	<u>23 889</u>	<u>55 531</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 2025 est de 26,5 % (26,5 % en 2024). La différence entre la charge d'impôt réelle et théorique de la société est présentée ci-dessous :

	2025 \$	2024 \$
Résultat avant impôt	<u>177 116</u>	<u>316 734</u>
Charge (produit) d'impôt au taux prévu par la loi de 26,5 % (26,5 % en 2024)	46 936	83 935
Ajustements au titre d'exercices antérieurs	11 160	226
Impôt de la partie II	122	193
Différence du taux d'impôt	6 700	9 237
Partie du résultat recouvrable entre les mains des détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	(1 519)	(1 280)
Dividendes non imposables	(265)	(203)
Partie non déductible (non imposable) des pertes (gains) en capital	(17 790)	(65 435)
Revenus non imposables	1 027	(2 530)
Opérations de change	(19 002)	30 908
Autres	(3 480)	480
Charge d'impôt	<u>23 889</u>	<u>55 531</u>



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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

	2025	2024
	\$	\$
Passifs d'impôt différé		
Passifs d'impôt différé devant être réglés dans plus de 12 mois	137 331	145 582
Au plus 12 mois		
Passifs d'impôt différé	137 331	145 582

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 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
Montant crédité (débité) dans l'état consolidé du résultat net	841	–	2 024	(7 316)	843	(3 608)
Écarts de conversion	(134)	–	(190)	(215)	(188)	(727)
Au 31 décembre 2025	3 199	–	5 010	–	4 258	12 467



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Passifs d'impôt différé	Placements en actions et autres titres \$	Participa- tions dans des entreprises associées \$	Placements immobiliers \$	Immeubles de placement \$	Autres \$	Total \$
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
Montant débité (crédité) dans l'état consolidé du résultat net	(6 419)	(1 918)	(334)	2 958	(391)	(6 104)
Écarts de conversion	(476)	(6 808)	(59)	(217)	(29)	(7 589)
Au 31 décembre 2025	5 783	135 490	980	6 098	340	148 691

Des passifs d'impôt différé n'ont pas été comptabilisés au titre de résultats non distribués totalisant 66 551 \$ au 31 décembre 2025 (74 096 \$ en 2024) 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 2024).



(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 :

	2025		2024	
	Nombre d'actions	Montant \$	Nombre d'actions	Montant \$
Solde à l'ouverture de l'exercice	2 442 624	20 368	2 472 124	20 605
Actions rachetées	(16 600)	(133)	(29 500)	(237)
Solde à la clôture de l'exercice	2 426 024	20 235	2 442 624	20 368

En 2025, 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 26 août 2026. En 2025, la société a racheté 16 600 actions ordinaires (29 500 en 2024) pour une contrepartie en trésorerie totale de 6 111 \$ (9 655 \$ en 2024). 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 2025 ni en 2024.

14 Résultat par action

a) De base

	2025	2024
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires	149 297 \$	258 147 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	2 431 627	2 457 052
Résultat de base par action	61,40 \$	105,06 \$

b) Dilué

Il n'y a aucun instrument ayant un effet dilutif pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024.



(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	2025 \$	2024 \$
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres		(444 841)	(846 520)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers		7 132	5 261
Variation nette de la juste valeur des immeubles de placement		(9 985)	(3 651)
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues		(252)	1 074
Dotations aux amortissements		1 574	1 071
Variation du montant de rachat des parts rachetables		223 185	423 115
Impôt différé	12 a)	(2 496)	45 905
		<u>(225 683)</u>	<u>(373 745)</u>

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

	2025 \$	2024 \$
Diminution (augmentation) :		
Montants à recevoir de courtiers	330 437	(91 719)
Impôt sur le résultat à recouvrer	17 110	1 503
Autres actifs	10 829	(7 834)
Augmentation (diminution) :		
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	(639)	54 545
Montants à payer à des courtiers	(905 695)	663 602
Impôt sur le résultat à payer	4 028	(392)
	<u>(543 930)</u>	<u>619 705</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 2025, la société détenait 5 254 723 \$ (5 680 005 \$ en 2024) de titres de capitaux propres cotés. Elle peut vendre ces titres pour rembourser ses emprunts à taux variable. Au 31 décembre 2025, 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 6 867 \$ (16 537 \$ en 2024) 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 :

	2025	2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Entre 0,01 % et 4,77 %	Entre 0,01 % et 5,72 %
Titres de créance	Entre 0,25 % et 12,50 %	Entre 0,25 % et 11,88 %
Facilités de crédit		
Avances bancaires au Canada	Taux préférentiel majoré de 0,25 %	Taux préférentiel majoré de 0,25 %
Avances bancaires en Europe	Entre 3,11 % et 7,02 %	Entre 4,09 % et 7,13 %
Dettes fournisseurs et autres créanciers	Ne portent pas intérêt	Ne portent pas intérêt
Montants à payer à des courtiers	Entre 0,00 % et 13,81 %	Entre 0,00 % et 7,78 %
Emprunts hypothécaires	3,69 % – 7,46 %	3,97 % – 6,10 %



(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 32 194 \$ (23 687 \$ en 2024). 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 :

	2025	2024
	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	(587)	(700)
Diminution de 100 points de base du rendement à l'échéance	689	731

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 :

	2025			
	Actifs financiers \$	Passifs financiers \$	Exposition nette \$	Incidence nette d'une augmentation ou d'une diminution de 10 % \$
Dollar canadien	72 787	(112 022)	(39 235)	(3 924)
Euro	16 087	(101 714)	(85 627)	(8 563)
Livre sterling	–	(2 936)	(2 936)	(294)
Shekel israélien	380	(43)	337	34
	89 254	(216 715)	(127 461)	(12 747)



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	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

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. 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)

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	2025 \$	2024 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie	A	106 108	66 189
Montants à recevoir de courtiers	A	126 649	473 114
Titres de créance	De A- à AAA	118	195
Titres de créance	De B- à BBB	45	22 138
Titres de créance	Non notés	42 514	32 414

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 2024). Le risque de liquidité lié à ces passifs est géré en conservant un portefeuille d'actifs de placement liquides.

Gestion du risque lié au capital

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

	2025	2024
Total du passif, montant net	3 830 507 \$	4 278 458 \$
Total des capitaux propres	2 100 527 \$	2 042 514 \$
Ratio capitaux empruntés/capitaux propres	1,82	2,09



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

L'objectif de la société est de maintenir un ratio capitaux empruntés/capitaux propres inférieur à 3,0 (3,0 en 2024). 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.

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 2025 et 2024 :



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

				2025
				Total
				\$
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
	\$	\$	\$	\$
Actif				
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net				
Détenus à des fins de transaction				
Titres de capitaux propres	5 210 950	11 612	–	5 222 562
Titres de créance	–	32 194	–	32 194
Actifs financiers dérivés	–	52 820	–	52 820
Autres				
Titres de capitaux propres	30 902	1 259	254 852	287 013
Titres de créance	–	–	11 042	11 042
Placements immobiliers	–	–	39 201	39 201
	5 241 852	97 885	305 095	5 644 832
Passif				
Passifs financiers				
Détenus à des fins de transaction				
Titres vendus à découvert	(629 487)	–	–	(629 487)
Passifs dérivés	–	(72 587)	–	(72 587)
	(629 487)	(72 587)	–	(702 074)
				2024
				Total
				\$
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
	\$	\$	\$	\$
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
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)



(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.

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



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

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 2025 et 2024, 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 :

	2025		
	Placements immobiliers \$	Titres non cotés \$	Total \$
Au 31 décembre 2024	43 713	280 739	324 452
Transferts depuis le niveau 3 i)	–	(64 060)	(64 060)
Achats ii)	5 430	80 210	85 640
Distributions et cessions	(783)	(44 342)	(45 125)
Gains (pertes) comptabilisés en résultat net sur les instruments financiers cédés au cours de l'exercice	–	7 597	7 597
sur les instruments financiers détenus à la clôture de l'exercice	(7 132)	19 044	11 912
Écarts de conversion	(2 027)	(13 289)	(15 316)
Au 31 décembre 2025	39 201	265 899	305 100



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	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 et cessions	(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

- 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 2025 et 2024, 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 80 210 \$ (15 573 \$ en 2024). 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 2025 :

Description	Juste valeur (arrondi) 2025 \$	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 Industrie Actions privilégiées convertibles	2 650	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(3,2 %)	10 %	+/-9
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Industrie – Titres de capitaux propres	19 000	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	37 000	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	3,2	10 %	+/-3 690
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	48 310	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus	3,3	10 %	+/-4 733
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	2 800	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus	4	10 %	+/-314
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	12 900	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(16,19 %)	10 %	+/-159
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Obligations de sociétés	216	Méthode de comparaison des obligations	Rendement à l'échéance	55 %	10 %	+/-7
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées Services financiers – Titres de capitaux propres	4 200	Transaction récente	Aucune	–	–	–



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondie) 2025 \$	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			Variation moyenne de la capitalisation boursière			
Soins de santé		Méthode des sociétés comparables et méthode de la performance de l'indice		(21,1 %)		
– Titres de capitaux propres	5 800		Pondération de l'indice	(12 %)	10 %	+/-236
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées			Variation moyenne de la capitalisation boursière			
Soins de santé		Méthode des sociétés comparables et méthode de la performance de l'indice		28,6 %		
– Titres de capitaux propres	6 600		Pondération de l'indice	18,49 %	10 %	+/-393
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées			Taux d'actualisation			
Soins de santé		Analyse de la recouvrabilité		50 %	10 %	+/-368
– Titres de capitaux propres	3 200					
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées			Multiples des revenus			
Soins de santé		Analyse de la recouvrabilité		62 %	10 %	+/-3 400
– Titres de capitaux propres	5 400					
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées			Rendement à l'échéance			
Soins de santé		Méthode de comparaison des obligations		96,86 %	10 %	+/-39
– Obligations de sociétés	2 100					
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées			Aucune			
Soins de santé		Transaction récente		–	–	–
– Titres de capitaux propres	7 740					
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées			Multiples des revenus			
Aliments et boissons		Méthode des sociétés comparables		1,8	10 %	+/-1 660
– Titres de capitaux propres	19 000		Multiples du BAIIA	13	10 %	+/-770
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées			Variation moyenne de la capitalisation boursière			
Aliments et boissons		Méthode des sociétés comparables		(67,26 %)	10 %	+/-204
– Titres de capitaux propres	1 000					
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées			Pondération de l'indice			
Sociétés pharmaceutiques		Méthode de la performance de l'indice		(28,92 %)	10 %	+/-175
– Titres de capitaux propres	7 800					



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondi) 2025 \$	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	1 900	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(35,42 %) 14,40 %	10 % 10 %	+/-97 +/-1
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Technologies de l'information						
– Titres de capitaux propres	3 400	Méthode des sociétés comparables et méthode de la performance de l'indice	Variation moyenne de la capitalisation boursière Pondération de l'indice	(12,11 %) 60,51 %	10 %	+/-81
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Technologies de l'information						
– Titres de capitaux propres	20 500	Transaction récente	Aucune	–	–	–
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Services de communication						
– Titres de capitaux propres	6 800	Méthode de la performance de l'indice	Pondération de l'indice	(11,21 %)	10 %	+/-74
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	3,35	10 %	+/-1 242
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Autres						
– Titres de capitaux propres	102	Méthode des sociétés comparables	Multiples des revenus	2,45	10 %	+/-10
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Autres						
– Titres de capitaux propres	188	Méthode des sociétés comparables	Variation moyenne de la capitalisation boursière	(64,7 %)	10 %	+/-34
Titres de capitaux propres dans des sociétés fermées non cotées						
Autres						
– Titres de capitaux propres	36 000	Transaction récente	Aucune	–	–	–



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondi) 2025 \$	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 \$
			Taux d'actualisation	7,0 % – 13,0 %		
			Période d'actualisation des flux de trésorerie	5 à 10 ans	Les données d'entrée indiquées couvrent la fourchette utilisée pour tous les placements immobiliers des FPI et sociétés en commandite.	
FPI et sociétés en commandite	25 700	Flux de trésorerie actualisés	Taux de capitalisation	4,5 % – 9,0 %		
Placements immobiliers dans des sociétés fermées	13 500	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 2024 :

Description	Juste valeur (arrondi) 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 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	Multiplés 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	Multiplés des revenus	5	10 %	+/-417



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondi) 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 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
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



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondi) 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						
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
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



(en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Description	Juste valeur (arrondi) 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 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	–	–	–
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

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 2025 et 2024. 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
		2025	2024	
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
Bushwick Starr Holdings LLC	États-Unis	95	–	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	44	42	Fonds de placement
Senvest Technology Partners Master Fund, L.P.	Îles Caïmans	52	51	Fonds de placement
Senvest Cyprus Recovery Investment Fund, L.P.	Îles Caïmans	48	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 :

	2025 \$	2024 \$
Salaires et autres avantages du personnel	18 448	51 058
	<u>18 448</u>	<u>51 058</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 2025 totalise 712 550 \$ (654 770 \$ en 2024) et est inclus dans le passif au titre des parts rachetables.

19 Engagements

Au 31 décembre 2025, les engagements futurs de la société à l'égard des autres placements en actions et autres titres totalisaient 18 633 \$ et les engagements à l'égard des placements immobiliers, 13 064 \$.



(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 :

	2025				
	États- Unis \$	Canada \$	Union européenne \$	Autres \$	Total \$
Revenus					
Revenus d'intérêts	49 083	3 354	590	—	53 027
Revenus de dividende	25 025	15 398	43 817	—	84 240
Autres revenus	4 086	1 034	11 722	—	16 842
					2024
	États- Unis \$	Canada \$	Union européenne \$	Autres \$	Total \$
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



Conseil d'administration

Frank Daniel
Président du conseil par intérim
Senvest Capital Inc.

Richard Mashaal
Co-président et co-directeur général par intérim
Senvest Capital Inc.

George Malikotsis
Co-président et co-directeur général par intérim,
Vice-président, Finance
Senvest Capital Inc.

*David E. Basner
Homme d'affaires

*Eileen Bermingham
Homme d'affaires

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

*Membre du comité de vérification

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
320 rue Bay
Toronto (Ontario) M5H 4A6

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

