

Senvest Capital Inc.

États financiers consolidés intermédiaires résumés
(non audité)
31 mars 2026



SENVEST

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

Conformément aux exigences du Règlement 51-102 publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la société déclare que son auditeur, PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l., n'a pas effectué l'examen des états financiers consolidés intermédiaires non audités au 31 mars 2026 et pour la période close à cette date.

RAPPORT DE GESTION

RENDEMENT GLOBAL

Senvest Capital (« Senvest » ou la « société ») a enregistré une perte nette attribuable aux actionnaires ordinaires de (48,76) M\$ ou (20,13) \$ par action ordinaire (montant de base et dilué) pour la période close le 31 mars 2026. En comparaison, la période close le 31 mars 2025 s'était soldée par une perte nette attribuable aux actionnaires ordinaires de (332,0) M\$, ou (136,14) \$ par action ordinaire (montant de base et dilué). Pour la période considérée, le dollar américain s'est apprécié par rapport au dollar canadien, et il en est résulté un gain de change d'environ 32,7 M\$. Ce montant n'est pas présenté dans l'état du résultat net de la société, mais plutôt dans l'état du résultat global. En conséquence, le résultat global attribuable aux actionnaires ordinaires s'est établi à (16,05) M\$ pour la période.

La perte liée 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 (95,06) M\$ pour l'exercice considéré, contre (873,4) M\$ pour l'exercice 2025. 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.

Au 31 mars 2026, 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) et Radware (RDWR). Une analyse de certaines positions est présentée ci-dessous.

« Le cours de l'action de Tower Semiconductor a progressé de 49,45 % au premier trimestre, la dynamique du titre se prolongeant après un solide second semestre de 2025. Dans un contexte où les investisseurs continuent de chercher les sociétés bénéficiant de l'essor de l'écosystème de l'IA, TSEM se trouve favorisée par des tendances à la fois cycliques et structurelles, qui ont hissé son titre, ses revenus et sa rentabilité à des sommets historiques. Comme indiqué dans de précédentes communications, TSEM est un leader mondial dans les alliages silicium-germanium et la photonique sur silicium, des technologies clés qui sous-tendent les systèmes de réseautage optique de pointe utilisés pour transférer des données à des serveurs, des commutateurs et des grappes de GPU qui sont actuellement les plus avancés pour l'entraînement des modèles et pour l'inférence des charges de travail de l'IA. À mesure que l'infrastructure d'IA gagne en maturité, le câblage en cuivre traditionnel utilisé pour transférer des données entre les puces devient un goulot d'étranglement en raison de contraintes techniques. Les centres de données intègrent désormais rapidement de plus en plus de technologies d'interconnexion optiques basées sur la photonique pour remédier au goulot d'étranglement du réseau. TSEM reste un pilier du cycle actuel de l'IA.

Lors de la téléconférence sur les résultats trimestriels de Tower en mars, la direction a indiqué qu'elle augmenterait sa capacité en photonique sur silicium et en alliages silicium-germanium d'un montant supplémentaire de 270 M\$, qui s'ajoute à l'investissement supplémentaire de 300 M\$ annoncé lors de la téléconférence du troisième trimestre en novembre dernier. Grâce à ce nouveau cycle d'investissement, TSEM aura multiplié par plus de cinq sa capacité globale en photonique sur silicium lorsque l'équipement sera entièrement installé et qualifié, ce qui portera son potentiel de revenus liés à l'IA à plus d'un 1 G\$ par année, soit

plus de la moitié de son chiffre d'affaires actuel. TSEM estime pouvoir désormais générer environ 2,85 G\$ de revenus, avec des marges brutes de 39 % (auparavant, environ 27 %) et des marges d'exploitation de 28 % (auparavant, 21 %), ce qui porterait le bénéfice par action à plus de 7,50 \$ par action en 2027-2028.

À la suite des investissements en immobilisations mentionnés précédemment, Tower a fait une autre annonce importante à la fin de mars concernant la restructuration de sa coentreprise japonaise, TPSCo, avec le codétenteur Nuvoton. En vertu de cette entente, Tower deviendra propriétaire à 100 % de l'installation de 300 mm (Fab 7) située à Uozu, au Japon, tandis que Nuvoton deviendra pleinement propriétaire de l'installation de 200 mm (Fab 5). Cette transition comprend des plans visant à quadrupler la capacité de 300 mm afin de répondre à la demande croissante pour les plateformes de photonique sur silicium de Tower. Même si cette nouvelle capacité ne sera opérationnelle qu'à la fin de la décennie, elle devrait concrètement doubler la taille de l'entreprise, dont les revenus devraient se chiffrer à environ 5 G\$ lorsqu'elle atteindra sa pleine capacité. Nous estimons qu'avec un revenu annualisé de 5 G\$, Tower devrait être en mesure de générer un BAIIA de plus de 2 G\$ et un résultat par action de près de 15 \$ par action. Nous pensons que le marché est de plus en plus convaincu par les multiples opportunités de croissance à long terme de TSEM, ce qui devrait soutenir la hausse de sa valorisation.

L'action de la société canadienne d'exploration de pétrole et de gaz Paramount Resources s'est appréciée de +23,53 % au cours du trimestre, une performance inférieure à celle de XEG (+42,08 %), FNB de référence pour les sociétés canadiennes d'exploration et de production.

Concernant les prix des produits de base, le trimestre a été exceptionnel. À la fin de février, les États-Unis et Israël ont lancé des frappes militaires conjointes contre l'Iran, fermant de fait le détroit d'Ormuz. À la fin du mois de mars, la production régionale d'environ 11 millions de barils par jour avait été interrompue, l'Iran ayant frappé des infrastructures énergétiques dans toute la région du Golfe, notamment une importante raffinerie saoudienne, le port de Fujairah et l'installation de GNL de Ras Laffan au Qatar. Le cours du WTI a bondi de 51,0 % en mars seulement pour dépasser 101 \$, tandis que le cours du Brent a atteint 118 \$ le baril. En ce qui concerne le gaz naturel, le prix au carrefour Henry a été volatil au cours du trimestre, grimpant de 39,0 % en janvier avant de s'inverser brusquement pour terminer le trimestre en baisse d'environ 8 %. Cependant, la destruction d'environ 2 Gpi³/j de capacité d'exportation de GNL au Qatar, dont la remise en état est estimée à 3 à 5 ans, a entraîné une hausse marquée du prix du gaz TTF européen de 57,2 % en mars. POU a enregistré une performance inférieure à celle de XEG au cours du trimestre, en raison de sa surpondération en gaz naturel par rapport aux autres composantes. Toutefois, grâce à cette exposition, l'entreprise est bien positionnée pour bénéficier à long terme du resserrement structurel des marchés mondiaux de GNL, qui dépendront de plus en plus des exportations canadiennes de gaz.

POU a obtenu de solides résultats au quatrième trimestre de 2025, et son élan opérationnel s'est accéléré. Sa production s'est établie à environ 47 000 bep/j au quatrième trimestre, alors que les données consensuelles de Bloomberg se chiffraient à 45 000 bep/j, grâce aux solides résultats aux puits de Willesden Green, qui dépassent d'environ 20 % les prévisions de la courbe type. Par ailleurs, la société est en avance sur le calendrier pour la phase 2 de l'usine d'Alhambra, qui devrait encore accroître la production de Willesden Green lors de sa mise en service prévue au début du troisième trimestre de 2026. Malgré cela, les prévisions de production pour 2026 sont demeurées en grande partie inchangées, ce que nous jugeons extrêmement prudent. Les indications prévisionnelles reposaient sur un taux de disponibilité de 25 à 75 % pour la phase 2 d'Alhambra, contre un taux de 99 % atteint lors de la phase 1, et ne semblaient pas intégrer les hypothèses mises à jour concernant la productivité aux puits à la lumière des récents résultats exceptionnels.

POU a judicieusement élargi son portefeuille foncier avant de divulguer ces résultats aux puits : elle a augmenté la superficie de Willesden Green d'environ 20 %, qui atteint maintenant plus de 320 000 acres nets, la superficie de Sinclair, d'environ 30 %, qui atteint maintenant 140 000 acres, et la superficie de Liard, de 16 000 acres. Grâce à l'agrandissement de l'assise foncière de Willesden Green, la direction dispose maintenant d'une marge de manœuvre pour d'autres augmentations de production au-delà des 50 000 bep/j envisagées initialement en trois phases. Un analyste d'une firme de courtage a souligné que POU aurait le potentiel de devenir un producteur de l'ordre de 250 000 bep/j sur son horizon de placement, alors qu'elle produisait environ 42 000 bep/j en 2025.

Nous continuons de croire que POU présente un profil parmi les meilleurs du secteur, combinant croissance de la production et rendement pour les actionnaires, avec un levier important en cas de hausse des prix des produits de base. En supposant une production de 115 000 bep/j en 2028 et un scénario prudent de prix des produits de base de 60 \$ pour le WTI et de 3 \$ au carrefour Henry, nous estimons que POU générerait environ 2 \$ CA par action en flux de trésorerie disponibles après effet de levier, avant les dépenses d'investissement liées à la croissance. Si le cours de WTI était de 80 \$ (en deçà des niveaux actuels d'environ 100 \$ le baril) et celui au carrefour Henry de 4 \$, POU serait en mesure de générer plus de 5 \$ CA par action en flux de trésorerie disponibles après effet de levier. Le consensus des analystes a relevé ses estimations de production pour 2028, de 95 000 bep/j à 106 000 bep/j, mais ne reflète pas encore pleinement les récents résultats aux puits ni les gains d'efficacité du capital de POU. Nous voyons un potentiel de hausse important, tant en raison des prix des produits de base plus élevés que de la révision à la hausse des estimations de production du consensus des analystes.

L'action de Ciena a progressé de 66,00 % au premier trimestre, car les perspectives de croissance ont encore été revues à la hausse pour 2026, soutenues par l'accélération des commandes. Le carnet de commandes de CIEN s'est élargi, pour atteindre une valeur record de 7 G\$, en hausse par rapport à 5 G\$ au trimestre précédent, ce qui représente la plus importante augmentation trimestrielle des commandes de l'histoire de l'entreprise. CIEN a de nouveau revu à la hausse ses prévisions de revenus pour 2026, prévoyant une croissance de 28 % en glissement annuel, contre une prévision de 26 % au trimestre précédent. Pour mettre en perspective le carnet de commandes de 7 G\$ de CIEN, celui-ci couvre désormais les perspectives pour 2026 ainsi qu'une partie de 2027. Les investisseurs sont optimistes quant aux perspectives à long terme des nouvelles technologies optiques cohérentes, qui pourraient générer des milliards de dollars de croissance au cours des prochaines années. Cet optimisme repose sur deux applications clés : la mise à l'échelle sur l'ensemble du réseau, qui permet de relier des grappes de GPU régionales en un seul centre de données d'IA de très grande envergure, et la gestion de réseau hors bande pour les centres de données (« DCOM »). Ensemble, ces innovations représentent une opportunité de plusieurs milliards de dollars pour accroître les infrastructures et la connectivité. À plus long terme, l'émergence de nouvelles applications pour la technologie cohérente devrait permettre de saisir des occasions au sein même des centres de données, lesquelles pourraient, avec le temps, générer des revenus supplémentaires pour CIEN.

Les actions de MDA Space ont avancé de 32,28 % au premier trimestre, la société ayant bénéficié de plusieurs catalyseurs qui ont favorisé la forte performance du titre. Plus particulièrement, soulignons l'entrée en bourse aux États-Unis et l'émission d'actions réussies, qui ont permis de générer un produit d'environ 475 M\$ CA. Grâce à un bilan renforcé et à l'absence d'échéances à court terme pour les emprunts, la direction a indiqué être prête à poursuivre des opérations de fusions et acquisitions stratégiques, l'intégration verticale et l'expansion géographique. Soutenue par des prévisions initiales solides pour 2026, MDA prévoit désormais une autre année de croissance durable dans les deux chiffres des revenus et du BAIIA, alors que l'entreprise poursuit sa stratégie de diversification, qui s'est traduite par un portefeuille d'occasions de croissance, leur nombre ayant doublé pour atteindre 40 G\$, contre 20 G\$ auparavant. La croissance progressive du portefeuille d'occasions de MDA est

principalement attribuable aux nouvelles occasions dans les domaines de la défense et du renseignement. Pour mieux saisir ces occasions, MDA a annoncé la création de 49North, filiale qui sera entièrement dédiée à l'offre de capacités multidomaines et essentielles à la mission pour les priorités de défense nationale du Canada, qui vont au-delà du domaine spatial.

Nous pensons que plusieurs autres facteurs pourraient continuer de favoriser la progression de l'action de MDA en 2026. La direction a réitéré sa conviction selon laquelle, en plus des contrats de satellites existants, MDA pourrait obtenir au moins un contrat de constellation supplémentaire au cours de la prochaine année, compte tenu de l'état d'avancement de ses soumissions. Nous croyons également qu'il est possible que des clients actuels élargissent des contrats ou passent des commandes de suivi, tant dans les segments commercial que gouvernemental. Nous notons également qu'après la clôture du trimestre, un important client, Globalstar (GSAT), a conclu une entente en vue de son acquisition par Amazon, dans le cadre du développement de la constellation Amazon LEO. Nous estimons que cela n'aura aucune incidence sur les contrats existants de MDA, mais nous pensons que cette opération pourrait offrir à MDA l'occasion de percer l'écosystème de la chaîne d'approvisionnement de la technologie directe au terminal d'Amazon Leo. Certains investisseurs craignaient qu'une acquisition de GSAT par Starlink, concurrent d'Amazon, présente un risque pour MDA étant donné que des inquiétudes persistent concernant l'ancien contrat de la constellation EchoStar, qui a finalement été annulé après qu'EchoStar a vendu son spectre à SpaceX en septembre. Malgré l'appréciation récente du titre, l'action de MDA se négocie seulement à 20 fois le BAIIA, une prime modeste par rapport à celle de ses pairs du secteur de la défense, dont les titres se négocient à 17 fois le BAIIA, et ce, même si la société a enregistré une croissance durable dans les deux chiffres de ses revenus et de son BAIIA, ce qui est supérieur à celle affichée par ses pairs.

Genius Sports est le titre qui a nui le plus au fonds au premier trimestre de 2026, son action ayant chuté de 59,80 % au cours de la période. L'essentiel de la baisse s'est produit en une seule séance : le 5 février, GENI a annoncé l'acquisition de Legend avant l'ouverture des marchés, et le cours de son action a chuté d'environ 27 % cette même journée. L'action a continué de s'effriter jusqu'à la fin du trimestre, les investisseurs ayant peut-être également réagi à des préoccupations plus générales concernant le volume des mises aux États-Unis et l'essor des paris sportifs sur les marchés de prédiction. À notre avis, le marché a mal interprété la logique stratégique de la transaction et, de ce fait, a dissocié le cours du titre de la capacité bénéficiaire sous-jacente de l'entreprise combinée.

L'interprétation dominante de la transaction est que GENI a payé trop cher pour un actif de marketing d'affiliation traditionnel, a brouillé ce qui constituait jusque-là une thèse claire axée sur les données officielles, a introduit un effet de levier au bilan pour la première fois et s'est exposée à des risques de disruption liée à l'IA et à des grands modèles de langage au sommet de l'entonnoir. (Une société de marketing d'affiliation génère du trafic vers des commerçants tiers par l'intermédiaire de son propre contenu ou de ses propriétés médiatiques et monétise ce trafic lorsqu'il se convertit). Nous sommes en désaccord avec ce point de vue. Les dépenses en vente et en marketing ne correspondent qu'à environ 5 % des revenus de Legend, comparativement à environ 30 % à 40 % chez les sociétés d'affiliation ouvertes comparables, ce qui témoigne d'un modèle axé sur une audience détenue et fidèle plutôt que sur les spécialistes du marketing d'affiliation traditionnels dont le modèle repose sur des acquisitions coûteuses par l'intermédiaire de référencement payant. Les sites détenus, dont Covers.com, Casino.org et Casino Guru, ont généré 320 millions de visites de la part de 118 millions d'utilisateurs uniques en 2025, plus des deux tiers du trafic provenant de visites directes et répétées. Il s'agit d'une couche d'engagement, et non d'un courtier de trafic, qui fonctionne sur une technologie publicitaire exclusive développée au cours des vingt dernières années et soutenue par un investissement technologique d'environ

300 M\$. Nous avons rencontré le fondateur et chef de la direction de Legend, qui se joindra à l'équipe de direction de GENI dans le cadre d'un contrat de trois ans assorti d'un mécanisme de complément de prix conditionnel sur deux ans, afin de renforcer les incitatifs à sa rétention. Le chef de la direction de Legend nous a fait une excellente impression, et le fait qu'il a réussi à stimuler la croissance de Legend grâce aux flux de trésorerie sans financement externe par capitaux propres a renforcé notre opinion positive à son égard. En ce qui concerne l'IA, nous estimons que la dynamique va dans le sens inverse. À mesure que les grands modèles de langage banalisent l'accès à l'information générique, les environnements détenus dans lesquels 118 millions d'utilisateurs choisissent de participer de façon répétée, ainsi que les données d'intention comportementale générées par ces interactions, ont structurellement de plus en plus de valeur, et non l'inverse.

En combinaison avec le graphique de données officiel de GENI, Legend permet de combler un angle mort de longue date pour les acheteurs médias : la capacité de cibler à grande échelle les audiences sportives et de jeux interactifs très engagées grâce à des signaux propres unifiés et détaillés à grande échelle. La validation commerciale de cette thèse est déjà manifeste. Au cours du trimestre, GENI a étendu ses relations avec les agences Publicis, WPP et PMG, et lors au plus récent congrès IAB NewFronts, l'entreprise a dévoilé sa solution « Moment Engine », qui jumelle pour la première fois les données sportives en direct à l'inventaire publicitaire en télévision connectée et en affichage numérique ciblé des annonceurs de marque grâce à des intégrations avec plusieurs plateformes technologiques publicitaires. Les revenus des médias au quatrième trimestre de 2025 ont augmenté d'environ 95 % d'une année à l'autre, et la direction s'attend à ce que l'offre s'étende à l'inventaire publicitaire de Meta au deuxième trimestre. Les aspects économiques de la transaction visant Legend en tant que telle sont également plus mesurés que ce que laisse entendre la réaction du marché. GENI va payer jusqu'à 1,2 G\$ pour Legend, soit un paiement initial de 900 M\$ et un paiement conditionnel de 300 M\$ après deux ans, ce qui représente environ 8,6 fois le BAIIA de l'exercice 2026 au moment de l'annonce. La direction a établi un plan clair de désendettement : le levier financier net pro forma devrait être inférieur à 3,0x à la clôture et diminuer à moins de 1,5x d'ici 2028, avec un taux de conversion des flux de trésorerie disponibles pro forma supérieur à 60 %. La transaction devrait avoir un effet positif sur les marges du BAIIA et la conversion des flux de trésorerie disponibles immédiatement après la clôture.

Un ralentissement du volume des paris aux États-Unis, que certains investisseurs attribuent au fait que les marchés de prédiction captent une part de marché des paris sportifs réglementés, est aussi susceptible d'avoir pesé sur les actions au cours du trimestre. Ce débat reste ouvert, mais il est considérablement moins pertinent pour les bénéficiaires de GENI que pour ceux de ses clients. La majeure partie des revenus de GENI liés aux technologies de paris est contractuelle et est soumise à des garanties minimales et à des indexations annuelles des prix, et la composante variable, plus limitée, est liée à la marge des opérateurs plutôt qu'au volume total des mises. La marge du secteur de l'industrie est demeurée solide au cours du trimestre. À tout le moins, nous considérons l'émergence des marchés de prédiction comme un facteur favorable en termes nets : à mesure que les exploitants chefs de file du secteur lancent leurs propres produits destinés aux marchés de prédiction, la demande publicitaire qui en découle devrait transiter par l'infrastructure médiatique combinée de GENI et de Legend. De plus, ils devront obtenir des données officielles auprès de GENI afin de pouvoir conclure des partenariats avec des ligues sportives et obtenir l'accès aux accréditations et aux logos des ligues et des équipes.

Notre niveau de conviction à l'égard de la société repose sur son équipe de direction et sa valorisation. Mark Locke, fondateur et chef de la direction de GENI ainsi que principal actionnaire individuel détenant une participation d'environ 8 %, a fait ses preuves en mettant en œuvre des décisions initialement controversées, notamment le modèle des droits sur les données officielles, le partenariat avec la NFL et l'acquisition de Second

Spectrum. Cette transaction transformatrice accélère l'entrée de la société dans le marché en plein essor et nettement plus vaste de la publicité numérique dans le domaine sportif. GENI occupe une position unique sur ce marché grâce à ses capacités inégalées en matière de données sportives en direct. Sur le plan de la valorisation, le titre se négocie maintenant à un ratio valeur d'entreprise/BAIIA attendu pour 2026 d'environ 6,5x, soit à plus de deux écarts-types sous la moyenne des deux dernières années, qui est d'environ 14x. Il s'agit d'un multiple généralement réservé aux entreprises en déclin structurel, ce qui n'est pas le cas de GENI. La société affiche une croissance interne composée des revenus à un rythme supérieur à 20 % par année, accroît ses marges de BAIIA, réduit son niveau d'endettement et tire profit de nouveaux marchés potentiels dans les secteurs de la publicité de marque et des jeux en ligne. À mesure que l'intégration progresse et que l'actif combiné des données et de la participation est rentabilisé dans les domaines des paris sportifs, des jeux en ligne et de la marque, nous nous attendons à ce que le potentiel de croissance de l'entreprise et le multiple que le marché lui attribue augmentent considérablement par rapport aux niveaux actuels.

Le cours de l'action d'UiPath, fournisseur de logiciels de plateformes d'automatisation des processus robotiques et agentiques basés sur l'IA, a fléchi de 32,28 % au premier trimestre, malgré le fait que ses activités de base continuaient de se stabiliser. En effet, dans son rapport sur les bénéfices du quatrième trimestre, la société a indiqué qu'elle s'attendait actuellement à un point d'inflexion positif des nouveaux revenus récurrents annuels nets pour l'année à venir, ce qui constituerait sa première année de croissance en quatre ans. UiPath, à l'instar de nombreuses sociétés de logiciels, a été entraînée dans une vague de liquidation brutale du secteur, les investisseurs ayant largement délaissé les actions de logiciels traditionnels au profit de celles des sociétés d'infrastructures d'IA (semi-conducteurs et réseautage). Au premier trimestre de 2026, l'indice IGV a chuté de 24,26 %, les investisseurs ayant réévalué les multiples de long terme des entreprises établies dans le secteur des logiciels-services, craignant que l'IA générative absorbe les budgets de TI et banalise les flux de travail des logiciels de base. Cette vague de ventes « généralisée » a entraîné une contraction des multiples des logiciels d'infrastructure, qui sont passés de sommets historiques à des creux inégalés en dix ans, même des titres très performants comme Palantir et Datadog enregistrant des reculs dans les deux chiffres.

Dans son plus récent rapport sur les bénéfices, la société a affiché une rentabilité supérieure aux attentes, une croissance des nouveaux revenus récurrents annuels nets d'un exercice à l'autre et des perspectives plus favorables que prévu pour l'exercice 2027. La direction a souligné les progrès continus dans l'adoption de son nouvel outil d'orchestration agentique, Maestro, sa plateforme d'IA au sens large affichant maintenant des revenus récurrents annuels de plus de 200 M\$. La monétisation de l'IA chez PATH en est encore à ses débuts, mais il est encourageant de constater que l'élan se poursuit et que les revenus récurrents liés à l'IA s'accroissent. D'un point de vue plus large, PATH est un chef de file sur le marché de l'automatisation des logiciels, un secteur dont la valeur se chiffre en dizaines de milliards de dollars et qui affiche une croissance annuelle stable dans les deux chiffres. En automatisant les tâches répétitives et routinières propres aux flux de travail numériques modernes, PATH s'est imposée en tant que chef de file incontesté de l'automatisation des processus robotiques et détient une part de marché dominante. La société évolue actuellement vers une plateforme d'automatisation de bout en bout en intégrant l'IA agentique, se positionnant comme un « orchestrateur » neutre capable de gérer des agents d'IA à travers divers fournisseurs de logiciels, sans les conflits d'intérêts qui sont propres aux concurrents fortement axés sur les applications. Malgré cela, son cours s'établissant à environ 10,75 \$, l'action de PATH s'échange à un ratio valeur d'entreprise/chiffre d'affaires d'un peu plus de 2x et à un ratio cours/bénéfice et un ratio cours/flux de trésorerie disponibles de 12x à 14x, un chiffre nettement inférieur à celui des autres sociétés de logiciels présentant des caractéristiques semblables de la « règle des 40 ». Par conséquent, la valorisation actuelle de PATH offre aux investisseurs une option de hausse implicite liée à l'orchestration de

l'IA agentique, sans coût additionnel.

nCino, perçue comme une victime du « SaaSocalypse », a reculé de 39,23 % au premier trimestre, comparativement à une baisse de 21,99 % pour l'indice des logiciels IGV. NCNO est un système d'exploitation unifié utilisé principalement par les banques pour l'octroi de prêts, l'intégration des clients, l'ouverture de comptes et la gestion de portefeuille. Après avoir été déployée durant des années auprès de centaines de clients du secteur bancaire, NCNO a développé une plateforme hautement spécialisée et profondément intégrée qui lui a permis de s'imposer en tant que marque de premier plan en matière de logiciels bancaires.

Les actions de sociétés de logiciels ont fait l'objet de ventes massives au premier trimestre, sous l'effet de la montée des craintes selon lesquelles l'IA pourrait banaliser la couche applicative des logiciels. La performance de NCNO inférieure à celle de l'indice IGV indique qu'elle est perçue comme une « perdante de l'IA », tout comme le reste du secteur des logiciels, voire davantage. Bien que nous reconnaissons les risques que pose l'IA, nos recherches appuient l'idée que NCNO est probablement l'une des sociétés de logiciels les plus solides sur le plan défensif. Par exemple, un important client du secteur bancaire à qui nous avons parlé récemment a renouvelé son contrat malgré une augmentation de prix d'environ 10 %. Ce client, comme plusieurs autres, a conclu que le produit de NCNO était nettement supérieur à celui de ses concurrents, que la plateforme était trop profondément intégrée à ses données et à ses flux de travail et que le développement d'une solution à l'interne constituerait un coût prohibitif (atteignant plus de neuf chiffres).

Nous croyons non seulement que les activités de base de NCNO sont bien positionnées sur le plan défensif, mais surtout, nous sommes de plus en plus convaincus que la société figurera parmi les « gagnants de l'IA ». L'équipe de direction ne reste pas inactive. Au contraire, elle intègre rapidement des fonctionnalités d'IA à sa plateforme. Le produit Banking Advisor de la société, une suite alimentée par l'IA et entraînée à l'aide de données exclusives de NCNO provenant d'environ 500 banques ayant donné leur consentement, bénéficie d'une forte adoption et crée une nouvelle opportunité de monétisation basée sur la consommation. La direction a fait preuve d'une proactivité exceptionnelle dans sa stratégie d'IA et fait partie des chefs de file en matière d'IA agentique dans le secteur bancaire. Bien que la concurrence dans le domaine de l'IA agentique soit féroce, le positionnement intégré de NCNO et la confiance qu'elle a bâtie lui confèrent un avantage durable. Les nouveaux acteurs dans le domaine de l'IA peuvent facilement créer des agents, mais le véritable défi réside dans l'accès aux données et le respect des exigences de conformité strictes du secteur.

Après la fin du trimestre, NCNO a publié ses résultats du quatrième trimestre hors cycle, qui ont confirmé notre thèse. La croissance des revenus tirés des abonnements de base de la société a recommencé à accélérer et sa valeur contractuelle annuelle interne en devises constantes a bondi de façon exceptionnelle, atteignant 13 %. Fait notable, la société a signé un contrat avec un client du secteur bancaire japonais détenant plus de 2,0 billions de dollars d'actifs, avec un potentiel de croissance important de la valeur contractuelle annuelle. Le lendemain de la publication des résultats, l'action a progressé de 10,6 %, surpassant largement l'indice IGV. La société continue également d'accroître ses marges et d'améliorer sa rentabilité selon les PCGR, un aspect qui suscite un intérêt croissant de la part des investisseurs dans le secteur des logiciels. Les progrès en matière de rentabilité ont été graduels, mais la présence d'un administrateur activiste au conseil assure une pression continue dans la bonne direction. Son cours s'établissant actuellement à environ 18,50 \$, l'action s'échange à un ratio valeur d'entreprise/chiffre d'affaires d'environ 3,7x et à un ratio cours/flux de trésorerie disponibles de 17x selon les estimations consensuelles pour 2026. Nous croyons que ces multiples sont intéressants, compte tenu de l'accélération du chiffre d'affaires et de la possibilité d'expansion des marges. À mesure que la croissance des

revenus de NCNO s'accélère et qu'elle démontre sa capacité à monétiser l'IA, nous croyons qu'elle pourra renverser les attentes actuelles et s'imposer parmi les « gagnants de l'IA ».

Les actions de Wix, une plateforme de pointe de conception et de création de sites Web, ont reculé de 13,30 % au cours du premier trimestre, la confiance des investisseurs ayant été minée par les inquiétudes selon lesquelles les perturbations liées à l'IA pourraient nuire aux fournisseurs de logiciels établis ainsi que par les dépenses d'investissement élevées liées à Base44 et Wix Harmony. Ce repli s'est produit dans un contexte plus large de vente massive dans le secteur des logiciels. En effet, l'indice IGW, principal indice du secteur, a reculé de 20 % depuis le début de l'exercice jusqu'à la mi-avril, principalement en raison des inquiétudes liées à la banalisation des logiciels à la suite des récents lancements de produits d'Anthropic et de l'essor rapide des outils de développement fondés sur l'IA.

Au début du mois de mars, Wix a publié ses résultats du quatrième trimestre de 2025, qui ont dépassé les attentes : des revenus de 524 M\$ et des commandes de 535 M\$ (respectivement en hausse de 14 % et de 15 % d'un exercice à l'autre). Les revenus pour l'ensemble de l'exercice 2025 ont atteint près de 2 G\$ et les flux de trésorerie disponibles se sont établis à 605 M\$, ce qui représente une marge des flux de trésorerie disponibles de 30 %. Deux étapes importantes ont été franchies au cours du trimestre. Premièrement, les revenus récurrents annuels de Base44 ont atteint 100 M\$ au début du mois de mars, soit un an après sa création et neuf mois après son acquisition. Il s'agit d'une trajectoire remarquable compte tenu du fait que ses revenus récurrents annuels se chiffraient à seulement « quelques millions » de dollars au moment de son acquisition en juin 2025. Ces résultats de 100 M\$ confirment l'entrée anticipée de Wix sur le marché de la programmation intuitive par requêtes. Deuxièmement, en janvier 2026, Wix a lancé Wix Harmony, son outil de conception de sites Web axé sur l'IA, et les résultats préliminaires montrent des taux de conversion supérieurs aux attentes, une monétisation plus rapide et un revenu moyen par utilisateur plus élevé parmi les premières cohortes. Pour l'exercice 2026, Wix prévoit que la croissance de ses revenus consolidés et de ses commandes sera d'environ 15 % et que la marge des flux de trésorerie disponibles s'établira dans une fourchette d'environ 20 % à 25 %.

Les revenus des partenaires ont grimpé de 21 % sur un an pour atteindre 203 M\$ au quatrième trimestre, grâce à la forte adoption de Wix Studio. La stratégie axée sur les partenaires demeure un avantage clé, car l'écosystème de Wix, qui comprend le commerce, les réservations, la gestion des relations avec la clientèle, les abonnements et les paiements, renforce la fidélisation à la plateforme, un avantage que les outils d'IA génériques ne peuvent pas encore reproduire. Le principal facteur de différenciation ne réside pas dans le site Web lui-même, mais plutôt dans l'infrastructure opérationnelle qui le sous-tend.

Après la publication de son rapport du quatrième trimestre, Wix a annoncé un placement privé de 250 M\$ réalisé par Durable Capital Partners assorti d'une période de blocage prolongée, ce qui témoigne de la forte conviction externe quant à la thèse de long terme. Le conseil d'administration a également autorisé un programme de rachat d'actions de 2 G\$ pour l'exercice 2026-2027, puis a lancé une offre publique de rachat par adjudication à la hollandaise modifiée de 1,75 G\$. Au terme de celle-ci, le 1^{er} avril, le conseil a approuvé le rachat d'environ 17,6 millions d'actions à 92,00 \$ l'action, soit environ 29,7 % des actions en circulation, pour un coût total d'environ 1,6 G\$.

Le fonds Senvest Master, qui se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation, a enregistré un rendement de (3,1) %, déduction faite des frais, pour le premier trimestre. L'essentiel du portefeuille en position acheteur étant investi en actions de sociétés à petite et à moyenne capitalisation, la performance du fonds a été inférieure à celle de son indice de référence le plus pertinent, l'indice Russell 2000, pour le premier

trimestre. Par ailleurs, le fonds a battu l'indice S&P 500 pour le premier trimestre, 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 finaux du monde entier. Le fonds a enregistré un rendement de (3,95) %, déduction faite des frais, pour le premier trimestre (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 mars 2026. 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 25,9 M\$ au 31 mars 2026, contre 25,7 M\$ au 31 décembre 2025.

Au 31 mars 2026, l'actif consolidé de Senvest totalisait 6 091,5 M\$, contre 6 057,7 M\$ à la fin de 2025. La valeur des placements en actions et autres titres a totalisé 5 339,9 M\$, par rapport à 5 605,6 M\$ en décembre 2025. La société a acheté pour 1 100,4 M\$ de placements au cours de la période et en a vendu pour 1 277,0 M\$. Le passif de la société a été porté à 4 008,3 M\$ pour l'exercice, contre 3 957,2 M\$ en 2025, principalement en raison de

l'augmentation des ventes à découvert. Le produit de la vente à découvert de titres s'est établi à 1 049,4 M\$, et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 753,6 M\$. Au total, les montants des opérations sont légèrement inférieurs aux montants du trimestre correspondant 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.

Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la valeur des actifs et des passifs financiers monétaires libellés en monnaies étrangères fluctue en raison des variations des taux de change sous-jacents.

La société est exposée au risque de change en raison des fluctuations potentielles des monnaies étrangères autres que le dollar américain. Les devises auxquelles il est exposé sont le dollar canadien, l'euro, la livre sterling et le shekel israélien.

Risque de prix sur titres de capitaux propres

Le risque de prix sur titres de capitaux propres s'entend du risque que la juste valeur des placements en actions et autres titres ainsi que celle des titres vendus à découvert et des dérivés 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.

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. 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 :

	<u>31 mars 2026</u>	<u>31 décembre 2025</u>
Total du passif net	3 612,1 \$	3 830,5 \$
Total des capitaux propres	2 083,2 \$	2 100,5 \$
Ratio passif net/capitaux	1,73	1,82

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 1,73 au 31 mars 2026, comparativement à 1,82 à la fin de 2025. 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 mars 2026, environ 92,4 % 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 92,4 % du total des actifs financiers.

Instruments financiers classés au niveau 2

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

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

Instruments financiers classés au niveau 3

L'évaluation des placements de niveau 3 se fonde sur des données non observables importantes, car ces placements ne se négocient qu'occasionnellement. Les instruments classés dans le niveau 3 comprennent des placements en actions non cotés, des titres de créance et des placements immobiliers. Puisqu'il n'y a pas de cours observables disponibles pour ces instruments, la société recourt à des techniques d'évaluation pour établir leur juste valeur. Les actifs financiers classés au niveau 3 représentent environ 5,6 % de la juste valeur totale des actifs financiers.

Les évaluations classées au niveau 3 sont examinées par le chef des finances de la société, qui rend compte directement au conseil chaque trimestre, selon les dates d'établissement des rapports de la société. 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 mars 2026, 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 M\$. 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
2026-1	(74 870)	(48 763)	(20,13)
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)

Passif au titre des parts rachetables

Le passif au titre des parts rachetables correspond aux parts dans Senvest Master Fund, L.P., Senvest Technology Partners Master Fund, L.P. et Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund (collectivement, les « fonds » ou, individuellement, un « fonds ») qui ne sont pas détenues par la société. Les parts de Senvest Master Fund, L.P. et de Senvest Technology Partners Master Fund, L.P. peuvent être rachetées à la fin de tout trimestre civil. Pour une catégorie en particulier (la catégorie destinée aux investisseurs institutionnels), toutefois, un nombre de rachats trimestriels maximal correspondant à 17 % des parts et un nombre de rachats annuels maximal correspondant à 34 % des parts s'appliquent. La société mère, Senvest Capital, qui investit dans ces fonds, a accepté d'être liée par les conditions de la catégorie destinée aux investisseurs institutionnels. Les rachats effectués au cours des 24 premiers mois sont assujettis à des frais de rachat de 3 % à 5 % payables à Senvest Master Fund, L.P. et à Senvest Technology Partners Master Fund, L.P. En outre, un préavis de 60 jours doit être donné avant tout rachat. Senvest Cyprus Recovery Investment Partners, L.P. Fund a des parts qui peuvent être rachetées deux fois par année moyennant un préavis de 120 jours. Ces parts sont comptabilisées initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transactions, s'il y a lieu, et sont évaluées ultérieurement au prix de rachat.

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

La société a connu des fluctuations marquées de sa rentabilité d'un trimestre à l'autre pour les deux derniers exercices, comme l'illustre le tableau qui précède. Les 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. La société a racheté 9 000 actions aux termes de cette offre. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 422 124 au 31 mars 2026 et à 2 421 024 au 13 mai 2026. Aucune option sur actions n'était en cours au 31 mars 2026 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 9,2 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 25,9 M\$ au 31 mars 2026, contre 25,7 M\$ au 31 décembre 2025.

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.

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 inexacts, 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 15 mai 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

Pour le trimestre clos le 31 mars 2026, il n'y a pas eu de changements dans nos contrôles internes 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.

(signé)

(signé)

Richard Mashaal

George Malikotsis

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

Le 15 mai 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 mars 2026 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.)

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires de la situation financière (non audité)

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	Au 31 mars 2026 \$	Au 31 décembre 2025 \$
Actif			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		106 769	106 108
Placements à court terme soumis à restrictions		477	477
Montants à recevoir de courtiers		396 152	126 649
Placements en actions et autres titres	5	5 339 866	5 605 631
Participations dans des entreprises associées		17 121	18 107
Placements immobiliers		44 804	39 201
Immeubles de placement		149 460	143 067
Impôt sur le résultat à recouvrer		21 575	2 370
Actifs d'impôt différé		1 574	1 547
Autres actifs		13 663	14 526
Total de l'actif		6 091 461	6 057 683
Passif			
Avances bancaires		16	175
Dettes fournisseurs et autres créditeurs		67 689	75 386
Montants à payer à des courtiers		642 895	686 560
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	5	945 432	702 074
Rachats à payer		31 646	114 245
Impôt sur le résultat à payer		-	3 950
Passifs d'impôt différé		134 030	137 771
Passif au titre des parts rachetables		2 186 553	2 236 995
Total du passif		4 008 261	3 957 156
Capitaux propres			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires			
Capital-actions		20 204	20 235
Cumul des autres éléments du résultat global		292 300	259 590
Résultats non distribués		1 744 790	1 794 970
Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires		2 057 294	2 074 795
Participations ne donnant pas le contrôle		25 906	25 732
Total des capitaux propres		2 083 200	2 100 527
Total du passif et des capitaux propres		6 091 461	6 057 683

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

Approuvé par le Conseil,

_____, administrateur

_____, administrateur

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires du résultat net (non audité) Trimestres clos les 31 mars 2026 et 2025

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

	2026 \$	2025 \$
Revenus		
Revenus d'intérêts	10 710	13 964
Revenus de dividende	5 086	20 334
Autres revenus	4 291	5 876
	<hr/> 20 087	<hr/> 40 174
Gains (pertes) sur placements		
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres	(95 060)	(873 444)
Charge de dividendes sur les titres vendus à découvert	(1 945)	(1 476)
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	939	(804)
Quote-part du résultat des entreprises associées	694	(169)
Gain (perte) de change	415	(2 506)
	<hr/> (94 957)	<hr/> (873 399)
Total des revenus et des gains nets sur placements	<hr/> (74 870)	<hr/> (838 225)
Charges d'exploitation et autres charges		
Charge au titre des avantages du personnel	12 151	12 364
Charge d'intérêts	15 902	26 595
Coûts de transactions	3 764	5 208
Autres charges d'exploitation	8 708	5 227
	<hr/> 40 525	<hr/> 49 394
Variation du montant de rachat des parts rachetables	<hr/> (64 341)	<hr/> (505 385)
Résultat avant impôt	(51 054)	(382 234)
Charge d'impôt	(2 029)	(48 608)
Résultat net de la période	<hr/> (49 025)	<hr/> (333 626)
Résultat net attribuable aux :		
Actionnaires ordinaires	(48 763)	(332 010)
Participations ne donnant pas le contrôle	(262)	(1 616)
Résultat par action attribuable aux actionnaires ordinaires		
De base et dilué	(20,13)	(136,14)

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

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires du résultat global (non audité) Trimestres clos les 31 mars 2026 et 2025

(en milliers de dollars canadiens)

	2026 \$	2025 \$
Résultat net de la période	(49 025)	(333 626)
Autres éléments du résultat global		
Écarts de conversion	33 146	879
Résultat global de la période	<u>(15 879)</u>	<u>(332 747)</u>
Résultat global attribuable aux :		
Actionnaires ordinaires	(16 053)	(331 108)
Participations ne donnant pas le contrôle	174	(1 639)

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

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

Senvest Capital Inc.

États consolidés intermédiaires des variations des capitaux propres (non audité) Trimestres clos les 31 mars 2026 et 2025

(en milliers de dollars canadiens)

	Attribuable aux actionnaires ordinaires					Total des capitaux propres \$
	Capital Social \$	Cumul des autres éléments du résultat global \$	Résultats non distribués \$	Total \$	Participations ne donnant pas le contrôle \$	
Solde au 31 décembre 2024	20 368	347 934	1 651 651	2 019 953	22 561	2 042 514
Résultat net de la période	-	-	(332 010)	(332 010)	(1 616)	(333 626)
Autres éléments du résultat global	-	902	-	902	(23)	879
Résultat global de la période	-	902	(332 010)	(331 108)	(1 639)	(332 747)
Rachat d'actions ordinaires	(49)	-	(2 321)	(2 370)	-	(2 370)
Solde au 31 mars 2025	20 319	348 836	1 317 320	1 686 475	20 922	1 707 397
Solde au 31 décembre 2025	20 235	259 590	1 794 970	2 074 795	25 732	2 100 527
Résultat net de la période	-	-	(48 763)	(48 763)	(262)	(49 025)
Autres éléments du résultat global	-	32 710	-	32 710	436	33 146
Résultat global de la période	-	32 710	(48 763)	(16 053)	174	(15 879)
Rachat d'actions ordinaires	(31)	-	(1 417)	(1 448)	-	(1 448)
Solde au 31 mars 2026	20 204	292 300	1 744 790	2 057 294	25 906	2 083 200

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

Senvest Capital Inc.

Tableaux consolidés intermédiaires des flux de trésorerie (non audité) Trimestres clos les 31 mars 2026 et 2025

(en milliers de dollars canadiens)

	Note	2026 \$	2025 \$
Flux de trésorerie liés aux			
Activités opérationnelles			
Résultat net de la période		(49 025)	(333 626)
Ajustements au titre des éléments sans effet de trésorerie	6 a)	23 883	316 741
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		(1 100 395)	(950 689)
Achat d'actions vendues à découvert et de passifs dérivés		(753 573)	(1 134 165)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements détenus à des fins de transaction		1 276 947	1 550 085
Produit des actions vendues à découvert et des passifs dérivés		1 049 353	1 690 902
Dividendes et distributions reçus au titre de placements immobiliers		1 098	227
Variations des éléments du fonds de roulement	6 b)	(347 580)	(1 019 090)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, montant net		100 708	120 385
Activités d'investissement			
Achat de placements immobiliers		(5 016)	(311)
Achat d'immeubles de placement		(6 415)	(10 529)
Achat de placements en titres de capitaux propres et autres placements étant à la juste valeur par le biais du résultat net		(13 093)	(22 146)
Produit de la vente de placements en titres de capitaux propres et autres placements étant à la juste valeur par le biais du résultat net		28 747	14 333
Produit des participations dans des entreprises associées		1 968	205
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, montant net		6 191	(18 448)
Activités de financement			
Diminution des avances bancaires		(159)	(256)
Paiement de l'obligation locative liée aux contrats de location simple		(356)	(353)
Rachat d'actions ordinaires		(1 448)	(2 370)
Produit de l'émission de parts rachetables		8 511	21 461
Montants payés au rachat de parts rachetables		(114 426)	(101 344)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement, montant net		(107 878)	(82 862)
Augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour l'exercice		(979)	19 075
Effet des variations des cours de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		1 640	(179)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période		106 108	66 189
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période		106 769	85 085
Flux de trésorerie classés dans les activités opérationnelles:			
Trésorerie versée pour les intérêts payés		16 451	27 502
Trésorerie versée pour les dividendes sur les actions vendues à découvert		1 559	937
Trésorerie reçue sur les intérêts		10 850	13 684
Trésorerie reçue sur les dividendes		5 827	22 705
Trésorerie versée sur l'impôt sur le résultat		26 501	4 237

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

1 Renseignements généraux

Senvest Capital Inc. (la « société ») a été constituée en société en vertu de la partie I de la *Loi sur les corporations canadiennes*, le 20 novembre 1968, sous le nom de « 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 15 mai 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.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

Participations dans des entreprises associées

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

comptabilisées initialement à la juste valeur, déduction faite des coûts de transactions, s'il y a lieu, et sont évaluées ultérieurement au prix de rachat.

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

Participations ne donnant pas le contrôle

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

Conversion des monnaies étrangères

Monnaie fonctionnelle

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

Transactions et soldes

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

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,

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

l'entité répartit entre les participations donnant le contrôle et les participations ne donnant pas le contrôle la quote-part du cumul des écarts de conversion alors comptabilisé dans les autres éléments du résultat global qui se rapporte à la filiale.

Monnaie de présentation

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

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Actifs et passifs financiers

Comptabilisation, décomptabilisation et compensation

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

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

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

Les actifs financiers, y compris les contrats hybrides, sont classés au coût amorti ou à la JVRN.

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

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

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.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

ii) Actifs financiers gérés à la juste valeur par le biais du résultat net

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

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

Comptabilisation, décomptabilisation et évaluation

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

Après la comptabilisation initiale, tous les actifs financiers et les passifs financiers à la JVRN sont évalués à la juste valeur, laquelle avoisine le montant qui serait reçu ou payé si les dérivés devaient être transférés à un intervenant du marché à la date de clôture.

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

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

Les dividendes reçus d'actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés dans l'état consolidé du résultat net à titre de revenus de dividende lorsque le droit de la société d'en recevoir le paiement est établi. Les intérêts sur les titres de créance à la juste valeur par le biais du résultat net sont comptabilisés à titre de revenus d'intérêts dans l'état consolidé du résultat net au taux d'intérêt contractuel selon la méthode de la comptabilité d'engagement. La charge de dividende sur les titres vendus à découvert est inscrite à l'état consolidé du résultat net en tant que charge de dividende sur les titres vendus à découvert.

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 ».

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

Comptabilisation et évaluation

Lors de la comptabilisation initiale, la société évalue ses actifs financiers à la juste valeur, majorée des coûts de transactions engagés. Le coût amorti correspond au montant auquel l'actif financier est évalué lors de la comptabilisation initiale, déduction faite des remboursements de capital, plus ou moins l'amortissement cumulé, selon la méthode du taux d'intérêt effectif, de tout écart entre la valeur initiale et le montant à l'échéance, ajusté pour tenir compte de toute correction de valeur pour perte.

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

Dépréciation

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

Passifs financiers au coût amorti

Classement

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

Immeubles de placement

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

Impôt sur le résultat

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

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

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.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

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.

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 mars 2026 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) IFRS 18 États financiers : Présentation et informations à fournir (en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2027)

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

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

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

3 Estimations et jugements comptables critiques

Estimations comptables critiques

La société fait des estimations 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.

Juste valeur des immeubles de placement

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

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

Se reporter à la note 9 pour de plus amples renseignements sur les évaluations de la juste valeur et la sensibilité des immeubles de placement de la société.

Impôt sur le résultat

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

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 cotation 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.

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

4 Risques financiers et juste valeur

Estimation de la juste valeur

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

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

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

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

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

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

Instruments financiers classés au niveau 1

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

Instruments financiers classés au niveau 2

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

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

Description

Technique d'évaluation

Titres de capitaux propres	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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

Instruments financiers classés au niveau 3

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

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

Aux 31 mars 2026 et aux 31 décembre 2025, les instruments de niveau 3 sont issus de diverses sociétés et secteurs d'activité.

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

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

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

Placements en actions et autres titres

	Au 31 mars 2026 \$	Au 31 décembre 2025 \$
Actif		
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net		
Détenus à des fins de transaction		
Titres de capitaux propres	4 973 271	5 589 916
Titres de créance	17 311	23 687
Actifs financiers dérivés	84 264	72 902
	<hr/> 5 074 846	<hr/> 5 686 505
Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net		
Autres		
Titres de capitaux propres	259 320	339 768
Titres de créance	5 700	31 060
	<hr/> 5 339 866	<hr/> 6 057 333
Partie courante	5 074 846	5 686 505
Partie non courante	265 020	370 828
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

Titres vendus à découvert et passifs dérivés

	Au 31 mars 2026 \$	Au 31 décembre 2025 \$
Passif		
Passifs financiers		
Détenus à des fins de transaction		
Titres vendus à découvert		
Titres de capitaux propres cotés	836 980	629 487
Passifs financiers dérivés	108 452	72 587
	<hr/> 945 432	<hr/> 702 074
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

Senvest Capital Inc.

Notes annexes

(non audité) 31 mars 2026

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

6 Informations supplémentaires relatives aux tableaux consolidés des flux de trésorerie

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

	2026	2025
	\$	\$
Variation nette de la juste valeur des placements en actions et autres titres	95 060	873 444
Variation nette de la juste valeur des placements immobiliers	(939)	804
Quote-part du résultat des entreprises associées, ajusté pour tenir compte des distributions reçues	(694)	169
Amortissement des actifs au titre du droit d'utilisation lié aux contrats de location simple	783	263
Variation du montant de rachat des parts rachetables	(64 341)	(505 385)
Impôt différé	(5 986)	(52 554)
	<hr/>	<hr/>
	23 883	316 741
	<hr/>	<hr/>

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

	2026	2025
	\$	\$
Diminution (augmentation)		
des montants à recevoir de courtiers	(263 092)	(113 668)
des impôts à recouvrer	(18 860)	-
des autres actifs	768	427
Augmentation (diminution)		
des fournisseurs et autres crédateurs	(7 988)	859
des montants à payer à des courtiers	(54 455)	(906 708)
des l'impôts à payer	(3 953)	-
	<hr/>	<hr/>
	(347 580)	(1 019 090)
	<hr/>	<hr/>