

RAPPORT DE GESTION

RENDEMENT GLOBAL

Les marchés des actions ont enregistré de fortes hausses au troisième trimestre de 2020, « ...plafonnant la meilleure performance sur deux trimestres depuis 2009 » (*Wall Street Journal*, 30 septembre 2020). Le trimestre s'est toutefois clôturé sur une note plus sombre avec, en septembre, un recul des marchés des actions qui a inclus une correction technique intramensuelle (une baisse de plus de -10 %) du NASDAQ, un marché à prépondérance technologique, « ...seulement trois séances après avoir atteint un record, soit la chute la plus rapide de tous les temps » (*Wall Street Journal*, 30 septembre 2020). Cette performance difficile s'explique probablement par la tension et l'incertitude qui règnent toujours autour d'un certain nombre de sujets, notamment les négociations sur les mesures de relance budgétaire, les élections de 2020 et la progression des taux d'infection à la COVID-19, le tout compensé par des nouvelles positives sur le développement de vaccins et de traitements pour la COVID-19. Senvest Capital (« Senvest » ou la « société ») a également enregistré une performance positive au troisième trimestre de 2020, même si elle a perdu une partie du terrain gagné en septembre. Les marchés financiers ont fait preuve de résilience au troisième trimestre de 2020, malgré les risques persistants que pose la pandémie de coronavirus (COVID-19). Bien que moins d'entreprises aient ouvert leurs portes et que les mesures de distanciation sociale aient été maintenues, les dépenses de consommation ont quand même augmenté. La remontée des marchés boursiers au troisième trimestre a souligné l'optimisme persistant quant à la possibilité qu'un vaccin soit accessible dans un avenir proche. Toutefois, nous portons également notre attention sur le risque croissant qu'il n'y ait pas de mesures de relance budgétaire supplémentaires de la part du gouvernement américain. L'impasse dans laquelle se trouvent les discussions sur les mesures de relance a créé une volatilité sur les marchés financiers. Nous nous attendons à ce que cette volatilité se poursuive jusqu'à la fin de l'exercice, et nous essaierons de gérer la situation du mieux que nous pourrons.

En Asie, et plus particulièrement en Chine, la reprise s'est solidement installée, le PIB du troisième trimestre affichant une progression de 5 % sur un an et la vigueur du secteur manufacturier ayant entraîné la croissance des exportations et la hausse des ventes au détail. À l'instar des États-Unis et d'autres pays, le plan de relance de la Chine a contribué à soutenir l'économie malgré la COVID-19, et l'économie semble prête à reprendre sa croissance annuelle. Malgré l'amélioration de la situation économique dans la région, nous avons suivi de près les récentes décisions du Département du Commerce visant à interdire les livraisons de composantes à Huawei et à exiger des licences aux entreprises qui souhaitent expédier du matériel au fabricant chinois de semi-conducteurs Semiconductor Manufacturing International Corporation (« SMIC »). Alors que les chaînes d'approvisionnement ont passé l'année dernière à s'adapter à la vie sans Huawei, la nouvelle de l'exigence de licences liée à SMIC a créé la surprise. SMIC représente environ sept pour cent des dépenses annuelles en équipement pour plaquettes, et les sociétés de biens d'équipement pour semi-conducteurs ont ressenti la pression d'un marché potentiellement restreint. Bien qu'il y ait peu d'indications que les ventes à SMIC seront restreintes, il s'agit d'une question qui nécessite une surveillance plus poussée.

Sur le plan opérationnel, nous continuons à faire assez bien face à la situation actuelle et aux conditions de confinement à domicile. Ces dernières années en effet, nous avons planifié et testé nos systèmes de télétravail. Il y a près de deux ans, nous avons adapté notre infrastructure technologique à l'infonuagique. Ainsi, le télétravail n'a pas présenté de problème important pour nos systèmes d'exploitation.

Senvest a enregistré un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 28,9 M\$ ou 10,83 \$ par action ordinaire (montant de base et dilué) pour la période close le 30 septembre 2020. En comparaison, la période close le 30 septembre 2019 s'était soldée par un bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires de 21,1 M\$ ou 7,86 \$ par action ordinaire (montant de base et dilué). Bien que, comme elle l'a déjà mentionné, la société ait été rentable au troisième trimestre, elle demeurerait en situation de perte pour l'ensemble de l'exercice. Pour le trimestre considéré, le dollar américain s'est déprécié par rapport au dollar canadien, ce qui a donné lieu à une perte de change d'environ 16,7 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 porteurs d'actions ordinaires correspond à un bénéfice de 12,2 M\$ pour le trimestre.

Le bénéfice lié aux placements en titres de capitaux propres de la société explique la majeure partie des résultats. La variation nette des placements en actions et autres titres, y compris les titres vendus à découvert et les passifs dérivés, a totalisé 116,1 M\$ pour le trimestre considéré, contre 62,0 M\$ en septembre 2019.

Ebay (« EBAY »), Tower Semiconductors (« TSEM »), Marriott Vacations (« VAC »), Essent (« ESNT ») et Radware (« RDWR ») comptaient parmi nos plus importantes positions au 30 septembre 2020. (Quand la société fait référence à son portefeuille de placements, il est question de l'ensemble de son portefeuille, y compris les placements dans les fonds dont les comptes sont consolidés avec les comptes de la société.)

Nous considérons EBAY comme une entreprise en transformation dont la croissance affiche une tendance à la hausse. L'action se négocie à une valeur attrayante qui, à notre avis, reflète l'héritage du « statu quo » sans pour autant tenir compte de l'important changement en cours et de la croissance à court terme intégrée.

EBAY a longtemps été considérée comme un vestige de l'ère « point-com », bien qu'elle exploite la deuxième plus grande place de marché électronique au niveau mondial. La direction précédente a fait des faux pas importants pendant de nombreuses années depuis lors. Deux investisseurs activistes sont arrivés au début de 2019 et ont réussi à obtenir une représentation au conseil et à catalyser la transformation d'EBAY, notamment en la recentrant sur les activités principales de commerce électronique, en vendant des actifs non essentiels et en rachetant des actions au moyen du produit tiré des ventes et des flux de trésorerie disponibles. Pour couronner ces récents changements, l'entreprise a embauché un nouveau chef de la direction, Jamie Iannone, auparavant cadre supérieur d'EBAY, qui est revenu dans le giron de l'entreprise après une carrière réussie chez Walmart.

Nous pensons que EBAY souffre d'une perception erronée du marché concernant la nature et la qualité de ses activités. Elle ne fonctionne plus comme une vente-débarras puisque 80 % des articles vendus sont neufs et livrés dans les trois jours. L'entreprise compte 190 millions d'acheteurs actifs par an qui traitent avec plus de 225 000 vendeurs ayant quelque 1,5 milliard d'annonces simultanées. Environ 75 % de son trafic Web est organique, ce qui voudrait dire que sa clientèle est fidèle et loyale. L'ampleur d'un tel marché serait extrêmement difficile à reproduire.

Si EBAY a quelque peu cédé sa place sur le marché du commerce électronique au fil des ans, nous pensons que plusieurs facteurs pourraient lui permettre de renverser la tendance. L'économie du repli chez soi découlant de la COVID-19 a donné un coup de fouet à EBAY, les consommateurs ayant peu de choix en matière de commerces de détail ayant pignon sur rue. En conséquence, la clientèle d'EBAY a connu une expansion rapide qui offre un potentiel de croissance des revenus futurs, puisque ces nouveaux clients devraient demeurer fidèles à EBAY.

Avant même que l'étincelle du repli chez soi ait embrasé les revenus du commerce électronique, EBAY avait deux sources de revenus en plein essor qui, selon nous, garantissent une croissance des revenus à court terme, à savoir les annonces promotionnelles et la gestion des paiements. S'inspirant d'AMZN, EBAY a introduit il y a quelques années des annonces promotionnelles où les vendeurs paient pour promouvoir leurs objets sur EBAY. Cette source à forte marge génère maintenant des revenus d'environ 600 M\$ par an dont la croissance s'amplifie à mesure qu'elle gagne en popularité auprès des vendeurs et qu'il y a de la place pour une plus grande pénétration.

Le fournisseur exclusif de paiements d'EBAY était auparavant PayPal. Il y a plus d'un an, EBAY a annoncé la transition à une solution de paiement interne et privée, développée par Adyen (« ADYEN »), le leader européen des paiements, avec un lent retrait de PayPal qui a récemment pris fin. La nouvelle plateforme de paiements gérés offre aux vendeurs une structure de frais moins élevée tout en générant des revenus et des profits plus élevés pour EBAY. L'entreprise s'attend à ce que les paiements gérés soient complètement adoptés d'ici la fin de 2022, alors qu'elle aurait dû accroître ses revenus de 2 G\$ et son bénéfice d'exploitation de 500 M\$. Nous pensons qu'il s'agit d'une estimation conservatrice et que l'adoption des paiements gérés se fera plus rapidement.

Malgré les tendances positives et la réussite de ses objectifs de cession, la croissance du nombre de nouveaux clients et les hausses de revenus provenant des paiements gérés et des annonces promotionnelles, le scepticisme de Wall Street est bien présent. Près des deux tiers des sociétés de vente couvrant le titre lui ont accordé une recommandation de garde ou de vente, un contre-indicateur que nous aimons voir. Huit de ces sociétés de vente de titres affirment préférer rester de simples spectatrices. Le scepticisme en regard du titre semble certainement se refléter dans son évaluation. Nous constatons également que, si le cours de l'action d'EBAY a atteint des niveaux records avant sa récente baisse, cela est également dû à la réduction du nombre d'actions à la suite des rachats. La capitalisation boursière et la valeur de l'entreprise sont restées stables au cours des dernières années, ne reflétant, dans l'ensemble, aucun des avantages des initiatives de transformation de l'entreprise.

À mesure que EBAY poursuit sa croissance, les investisseurs devraient commencer à apprécier la trajectoire de son activité principale et les multiples d'évaluation pourraient être revus à la hausse. Nous sommes d'avis que EBAY peut porter son bénéfice par action à environ 6 \$ en 2022, sur la base des rachats d'actions et de la croissance des revenus et des bénéfices, alors que les estimations pour 2020 sont de 3,34 \$ par action. Avec un meilleur profil de croissance, nous appliquerions un multiple cours-bénéfice de 20 fois, ce qui doublerait largement le cours de l'action par rapport à son niveau actuel.

L'exploitant d'immobilier à temps partagé Marriott Vacations Worldwide (« VAC »), la troisième position en importance de la société, a affiché le meilleur gain du trimestre, le cours de l'action s'étant accru de quelque 10,4 %. L'entreprise a publié ses résultats pour le deuxième trimestre, qui ont montré une amélioration par rapport au premier trimestre. Le taux d'occupation s'est redressé, passant de moins de 10 % au pire des fermetures découlant de la COVID-19, en avril et en mai, à plus de 60 % dans la plupart des centres de villégiature à la fin de juin. À Orlando, un marché crucial pour l'immobilier à temps partagé, le taux d'occupation a été porté à 30 % en juin, puis à 40 % en septembre. VAC a commencé à rouvrir ses bureaux de vente à raison de 8 en juin, suivis de 34 autres en juillet et, sauf à Hawaï, tous les bureaux de vente étaient ouverts à la fin de septembre. VAC a également réalisé une titrisation de contrats immobiliers à temps partagé de 375 M\$ à un taux d'intérêt mixte de 2,53 %, soit la deuxième meilleure titrisation dans l'histoire de l'entreprise. Cette titrisation encourageante illustre la confiance qu'ont les investisseurs dans des titres adossés à des actifs à l'égard de la résilience de la clientèle du domaine

de l'immobilier à temps partagé, même pendant une pandémie mondiale. Au 30 septembre, les réservations de l'entreprise pour le second semestre de 2020, hors Hawaii, n'étaient que de 11 % inférieures à celle du second semestre de 2019. La mise à jour de l'entreprise semble soutenir notre thèse : lorsque les gouvernements locaux ont rouvert les frontières, la demande du secteur des loisirs a été robuste, ce qui est de bon augure pour les ventes futures d'immobilier à temps partagé. Lors d'une conférence virtuelle sur les placements en septembre, la direction a indiqué qu'elle s'attendait à générer des flux de trésorerie disponibles positifs au second semestre de 2020, même si ses activités à Hawaii restent au neutre. Il est à noter que les obligations de quarantaines pour les voyageurs se rendant à Hawaii ont été levées le 15 octobre, les voyageurs pouvant se rendre dans cet État sans mise en quarantaine à leur arrivée s'ils présentent un résultat négatif à un test de COVID-19 effectué dans les 72 heures précédant leur départ. De nombreuses compagnies aériennes ont commencé à proposer de tels tests, y compris des tests rapides dans les aéroports, de concert avec des fournisseurs de tests approuvés par les autorités hawaïennes. Les tests de COVID-19 conjugués aux voyages aériens pourraient proliférer et contribuer à stimuler les voyages d'agrément par avion, ce qui devrait favoriser la reprise de l'occupation des centres de villégiature à temps partagé.

Pennymac Financial Services (« PFSI »), entreprise qui accorde et gère des prêts hypothécaires résidentiels, a affiché notre deuxième meilleure performance au cours du trimestre avec une appréciation du titre de plus de 39 %. Au début du mois d'août, PFSI a annoncé son trimestre le plus rentable en sept ans d'existence en tant que société ouverte, l'entreprise ayant profité d'un environnement de montage de prêts hypothécaires robuste, stimulé par des taux hypothécaires affichant des creux historiques, pour générer un rendement du capital investi de 58 % au cours du trimestre. Le bénéfice de 4,39 \$ inscrit au deuxième trimestre a à lui seul presque égalé celui de 4,91 \$ enregistré pour l'exercice 2019 complet. En outre, lors de la conférence sur les services financiers de Barclays tenue le 15 septembre, l'entreprise a révélé que son bénéfice du troisième trimestre devrait dépasser son bénéfice record du deuxième trimestre et que cette tendance devrait facilement se poursuivre jusqu'en 2021. Le marché commence enfin à reconnaître l'excellent bilan de PFSI, dont la valeur comptable par action s'est accrue de 25 % par année depuis son introduction en bourse. L'environnement dans lequel PFSI monte des prêts hypothécaires et développe son portefeuille de services offre de forts vents arrière, et nous anticipons plusieurs trimestres de performance robuste pour l'entreprise. Nous avons néanmoins saisi l'occasion pour vendre à profit plus de la moitié de notre position. Nous avons maintenu PFSI comme un titre de base, bien que la taille de la position ait été réduite en raison de l'appréciation des prix et de l'évolution du rapport risque-rendement. Par ailleurs, nous avons cédé la majorité de notre participation dans Pennymac Mortgage Trust (« PMT »), la fiducie de prêts hypothécaires liée que gère PFSI, qui a également enregistré de bons résultats sur l'ensemble de l'exercice.

Le prestataire de services à domicile Frntdoor (« FTDR »), un des dix plus grands titres en portefeuille, a enregistré la pire perte du trimestre, avec une baisse de 12,2 % du cours de l'action. Les investisseurs se posaient beaucoup de questions sur les performances de FTDR en cette ère de COVID-19, compte tenu de l'utilisation supérieure à la moyenne des systèmes et appareils domestiques attribuable aux mesures de confinement et de l'hésitation des clients potentiels à faire entrer un professionnel des services à domicile chez eux. En dépit de divers courants contraires, l'entreprise a déclaré un BAIIA de 100 M\$ au deuxième trimestre, ce qui est conforme au consensus, et ses revenus annuels avaient été portés à 1,46 G\$ à la clôture du premier semestre (soit une croissance de 7 % sur un an), ce qui est supérieur au consensus de 1,45 G\$. Certes, FTDR a eu du mal à faire face à l'augmentation marquée des demandes de services entrants, car un fournisseur externe de centres d'appel aux Philippines a vu une forte diminution de la main-d'œuvre

disponible en raison de la pandémie. Cette perturbation pourrait être temporaire, l'entreprise s'attendant à ce que les niveaux de service s'améliorent au troisième trimestre.

Point positif, l'acquisition par FTDR de Strem, entreprise en démarrage du domaine de la réalité augmentée, en décembre 2019 a permis à l'entreprise d'apporter une valeur ajoutée à ses entrepreneurs et à ses clients pendant la pandémie de COVID-19. FTDR a acquis Strem dans le but de permettre à ses entrepreneurs d'accéder à leurs clients par le biais d'un appareil mobile, d'aider les entrepreneurs à diagnostiquer à l'avance les problèmes potentiels des appareils et des systèmes, de réduire les délais d'exécution et de diminuer le nombre de visites. Le fait d'effectuer le travail plus rapidement en moins de déplacements permet à l'entrepreneur comme au client d'économiser temps et argent. Strem s'est avérée être un service précieux pendant la pandémie de COVID-19, les entrepreneurs ayant pu aider les clients malgré les confinements. FTDR a également accordé une licence pour Strem au détaillant Lowe's, qui a lancé le service en juin dans le cadre de son initiative « Lowe's for Pros ».

Le service à la demande Candu de FTDR a également continué à progresser. L'entreprise s'est étendue à Houston, à Memphis, à Denver et à Dallas – Fort Worth, en plus d'Atlanta, son marché initial, et a ajouté à son service de réparation d'appareils de base la réparation de systèmes de chauffage, de ventilation et de climatisation, de plomberie, d'électricité et de portes de garage. FTDR a également fait une petite acquisition de talents auprès de son concurrent Porch.com pour aider à renforcer ses capacités à la demande. Bien que le titre ait battu de l'aile au cours du trimestre, nous restons encouragés par la performance de l'activité sous-jacente.

Le fonds Senvest Master (Fonds Senvest Partners), qui se concentre avant tout sur les sociétés à petite et à moyenne capitalisation, a enregistré un rendement de 8,54 %, déduction faite des frais, pour le trimestre et un rendement de (28,36) % pour l'exercice à ce jour. L'essentiel du portefeuille en position acheteur étant investi en actions de sociétés à petite et à moyenne capitalisation, la performance du fonds a été supérieure à celle de son indice de référence le plus pertinent, l'indice Russell 2000 pour le trimestre, mais a accusé un retard pour l'exercice à ce jour. La performance du fonds a également été inférieure à celle de l'indice S&P 500 depuis le début de l'exercice, bien que cet indice ne soit pas considéré comme un indice de référence pertinent pour le fonds. En 2019, le fonds a créé une catégorie d'actions destinée aux investisseurs institutionnels. Accessibles moyennant un investissement minimal de 75 M\$ US, ces actions apportent un élément de durée, ce qui devrait améliorer la stabilité de son capital et l'aider à investir sur le long terme pour dégager des bénéfices, dans l'intérêt de nos partenaires. Les fonds propres de Senvest sont assujettis aux mêmes règles de liquidité que la catégorie d'actions destinée aux investisseurs institutionnels.

Le fonds Senvest Technology Partners (auparavant, « fonds Senvest Israel Partners »), établi en 2003, investit principalement dans des sociétés liées à Israël. En date du 1^{er} janvier 2019, le fonds Senvest Israel Partners a élargi son mandat géographique pour se concentrer sur les placements technologiques du monde entier. Afin de mieux refléter le nouveau caractère mondial de ses placements technologiques, le fonds Senvest Israel Partners a modifié son nom, qui est désormais Senvest Technology Partners. Après quinze ans d'investissement dans le secteur des technologies en Israël, le fonds ouvre son portefeuille aux placements technologiques du monde entier. Le fonds Senvest Technology Partners conservera la même philosophie de placement et continuera de mettre à profit sa diligence et sa compréhension des marchés technologiques et financiers du monde entier. Le fonds a enregistré un rendement de 0,5 %, déduction faite des frais, pour le premier trimestre et de 7,96 % pour l'exercice à ce jour (les résultats mensuels des deux fonds sont affichés sur le site Web de la société). Les comptes de ces deux fonds sont consolidés avec ceux de la société.

Le 20 décembre 2019, la société a conclu un engagement de financement par capitaux propres. Aux termes de la lettre d'engagement de financement par capitaux propres et de l'entente d'achat d'actions (l'« entente d'achat »), la société s'est engagée à verser, directement ou indirectement, en collaboration avec d'autres fournisseurs de capitaux, un montant en trésorerie totalisant 50 M\$ CA dans le but de financer une partie des éléments suivants à la clôture : a) l'obligation aux termes de l'entente d'achat pour payer le prix d'achat total et b) le paiement de tous frais et charges liés à la clôture et au financement de la dette, conformément à l'entente d'achat. De plus, selon la lettre d'engagement de financement par capitaux propres, les parties ont convenu que les investisseurs ne seront pas tenus de contribuer, d'acheter des actions ou des titres de créance ou d'autrement fournir des capitaux pour un montant excédant leur engagement. La clôture de ce placement a eu lieu au deuxième trimestre de 2020.

La société détenait un portefeuille de biens immobiliers au 30 septembre 2020. Une partie de ce portefeuille représente des placements détenus dans différentes FPI et sociétés en commandite américaines. Ces FPI et sociétés en commandite ne sont pas négociées en bourse, et il n'existe aucun marché établi pour celles-ci. Le scénario de sortie le plus probable pour ces placements est la vente des biens immobiliers sous-jacents des FPI et sociétés en commandite et la distribution du produit de la vente aux porteurs. La société détient également des participations minoritaires dans des entités à capital fermé dont les principaux actifs sont des biens immobiliers. Comme pour les FPI et les sociétés en commandite, le scénario de sortie le plus probable pour ces placements est la vente des biens immobiliers sous-jacents.

La société détient également des immeubles de placement constitués de terrains et de bâtiments. Les immeubles de placement sont initialement évalués au coût, incluant les coûts de transactions. Après leur comptabilisation initiale, les immeubles de placement ont été réévalués à la juste valeur selon le modèle de la juste valeur. La juste valeur repose sur les évaluations externes de tiers évaluateurs. Les profits ou pertes découlant des variations de la juste valeur des immeubles de placement seront inclus dans le résultat net de la société. La société a acquis une majorité de ces biens dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. La société (l'acquéreur) a acquis 100 % des actions avec droit de vote de Bogas Costa Del Sol SL, de Globalbox Arganda SL, de Globalbox Rivas SL et de Coldstream SL (les entités acquises) le 16 janvier 2017. La transaction a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition. L'actif net des entités acquises a été évalué à la juste valeur et il n'y a pas eu de goodwill à l'acquisition. Il n'y avait pas non plus de contrepartie éventuelle et l'acquisition n'a pas donné lieu à des participations ne donnant pas le contrôle. En avril 2018, les sociétés susmentionnées ont fusionné pour former une seule entité juridique nommée Coldstream SL.

La société consolide Senvest Management LLC (« 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. La majeure partie des capitaux propres de Senvest Management LLC correspond aux placements dans les fonds sous-jacents. Cette participation ne donnant pas le contrôle totalisait 20,5 M\$ au 30 septembre 2020, contre 23,2 M\$ au 31 décembre 2019.

Au 30 septembre 2020, l'actif consolidé de Senvest totalisait 2 943,9 M\$, contre 2 885,0 M\$ à la fin de 2019. La valeur des placements en titres de capitaux propres et autres titres se chiffrait à 2 722,8 M\$, comparativement à 2 539,1 M\$ en décembre 2019. La société a acheté pour 2 486,3 M\$ de placements au cours de la période et en a vendu pour 1 939,5 M\$. Le passif de la société a augmenté pour s'établir

à 2 132,9 M\$ à la clôture de la période, ayant été de 1 942,3 M\$ en 2019. Cette augmentation s'explique principalement par la hausse des montants à payer à des courtiers et la baisse du passif au titre des parts rachetables. Il y a également eu baisse des titres vendus à découvert et des passifs dérivés de 193,9 \$ par rapport à décembre dernier. Le produit de la vente à découvert de titres s'est établi à 2 465,6 M\$, et le montant des positions vendeur couvertes a atteint 2 657,8 M\$ pour le trimestre. Au total, les montants des opérations sont supérieurs aux montants de la période correspondante de l'exercice précédent.

Monnaie fonctionnelle

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

Monnaie de présentation

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

Risques

Facteurs de risques financiers

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

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

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

Risque de marché

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

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

La majeure partie des emprunts de la société repose sur des taux variables, lesquels exposent la société à un risque de taux d'intérêt lié aux flux de trésorerie. La société n'a pas de flux de trésorerie à long terme pouvant être affectés à ce type de dette à taux fixe; elle préfère donc utiliser des emprunts à taux variable à court terme. La société ne limite pas son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt sur les instruments d'emprunt à taux variable. Si les taux d'intérêt augmentaient en flèche, la société pourrait avoir recours à des swaps de taux d'intérêt ou, plus probablement, réduire son niveau d'endettement. Au 30 septembre 2020, la société détenait suffisamment d'actions de sociétés ouvertes qu'elle pouvait vendre pour rembourser en totalité ses emprunts à taux variable.

Risque de change

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

Risque de prix sur instruments de capitaux propres

Le risque de prix sur instruments de capitaux propres s'entend du risque que la juste valeur des placements en actions et autres titres ainsi que des actions vendues à découvert et des dérivés fluctue en raison des variations de cours des titres. La valeur de la majeure partie des actions et autres titres et de la totalité des titres vendus à découvert est fondée sur les cours du marché à la date de l'état consolidé de la situation financière. Les cours des titres cotés et des dérivés peuvent varier en raison d'un changement des perspectives financières des entités émettrices ou de la situation générale du marché. Lorsque des instruments financiers non monétaires, par exemple des actions, sont libellés dans des monnaies autres que le dollar américain, le prix, initialement exprimé dans une monnaie étrangère et converti ensuite en dollars américains, fluctue également au gré des variations des taux de change.

Les titres vendus à découvert sont des engagements de la société à livrer des titres donnés à une date future. La société doit alors acheter ces titres au cours du marché au plus tard à la date de livraison. Il en résulte le risque que le montant payé par la société pour s'acquitter de son obligation de livrer un titre soit supérieur au montant reçu lors de la prise de l'engagement ou au montant de l'obligation comptabilisé dans les états financiers consolidés. De plus, la société est partie à des instruments financiers dérivés dont le notionnel excède la juste valeur comptabilisée dans les états financiers. Il en résulte un risque que la société soit tenue de régler ces instruments à une valeur supérieure ou inférieure au montant auquel ils sont comptabilisés dans les états financiers.

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

Au 30 septembre 2020, l'incidence d'une variation de 30 % des cours des titres de capitaux propres cotés, des dérivés, des titres vendus à découvert et des passifs dérivés de la société s'établissait comme suit (en milliers) :

	Juste valeur	Augmentation de 30 % de la juste valeur estimative	Diminution de 30 % de la juste valeur estimative
Placements en titres de capitaux propres et autres			
Titres de capitaux propres cotés et dérivés	2 495 859	3 244 616	1 747 101
Titres vendus à découvert et passifs dérivés	(314 003)	(408 204)	(219 802)
Incidence avant impôt sur le résultat net		654 557	(654 557)

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque que la société éprouve des difficultés à honorer ses obligations financières. Les actifs les plus importants de la société sont des placements en actions et d'autres placements. La majorité de ces actifs est composée d'actions de sociétés ouvertes qui peuvent être liquidées dans un délai relativement court. Étant donné que la société détient une grande quantité d'actifs liquides, elle est d'avis qu'elle dispose de ressources suffisantes pour honorer ses obligations à l'échéance.

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

Risque de crédit

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

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

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

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

Gestion du risque de capital

L'objectif de gestion du capital de la société consiste à maintenir une structure du capital solide et adaptée à la nature de ses activités. La société considère que son capital correspond au total de ses capitaux propres et gère sa structure du capital en fonction de l'évolution de la conjoncture économique. Pour maintenir ou rajuster sa structure du capital, la société procède à des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités ou modifie le montant des dividendes versés. La société gère son capital en se fondant sur son ratio passif net/capitaux propres. Celui-ci se présente comme suit (en millions) :

	Au 30 septembre 2020	Au 31 décembre 2019
Total du passif net	2 084,4 \$	1 758,5 \$
Total du capital-actions	811 \$	942,7 \$
Ratio passif net/capitaux propres	2,57	1,87

Par le passé, l'objectif de la société était de maintenir un ratio passif net/capitaux propres inférieur à 2,0 afin de limiter le risque. La société définit son passif net comme le total du passif déduction faite du montant à recevoir de courtiers. Toutefois, la société est consciente du fait que le principal passif figurant dans ses états financiers, soit le passif au titre des parts rachetables, est considéré comme faisant partie des capitaux propres et non comme un passif dans les états financiers individuels des fonds sous-jacents qu'elle consolide. En conséquence, le ratio capitaux empruntés/capitaux propres des fonds individuels est inférieur à celui de la société mère. La société a tenté de déterminer si, en raison de cette différence comptable, elle avait été frileuse en plafonnant à 2,0 son ratio passif net/capitaux propres ou si un ratio plus élevé serait plus approprié (la société penche pour ce dernier point de vue). Le ratio passif net/capitaux propres s'établissait à 2,57 à la fin de septembre 2020. L'augmentation du ratio par rapport à décembre 2019 est principalement due à la réduction de la valeur du portefeuille de la société en raison de la pandémie en cours. La société fera part de ses réflexions aux actionnaires dans des messages ultérieurs.

Risques liés aux placements

Outre ce qui a été mentionné précédemment, la société est assujettie à des risques supplémentaires en ce qui a trait à ses placements.

La valeur du portefeuille de la société peut diminuer et augmenter en raison de divers facteurs, comme la conjoncture économique générale et des facteurs liés au marché. Il se peut en outre que les décisions de placement prises par la société ne soient pas toujours rentables ou ne s'avèrent pas toujours judicieuses en définitive. Les stratégies de placement peuvent en tout temps entraîner des pertes importantes. Ces pertes peuvent être attribuables à divers facteurs, entre autres une baisse généralisée sur le marché sous-jacent, un manque de liquidité sur les marchés sous-jacents, la volatilité excessive d'un marché donné, une intervention du gouvernement ou les politiques monétaires et/ou budgétaires d'une région ou d'un pays donnés. La rentabilité d'une bonne part des placements de la société dépend en outre dans une large mesure de la capacité de la société de prévoir correctement les variations futures des cours des titres et d'autres placements. Rien ne garantit que la société sera en mesure de prévoir ces variations des cours avec exactitude.

La stratégie de placement de la société est de nature spéculative et comporte des risques. La société négocie des options et d'autres dérivés, et elle a recours à la vente à découvert et à l'endettement. Le portefeuille n'est pas nécessairement réparti entre un vaste éventail d'émetteurs ou de secteurs d'activité. De plus, la société

peut prendre des positions concentrées dans les titres à l'égard desquels elle a de fortes convictions, investir dans des titres à haut rendement ou investir sur des marchés étrangers, à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Le portefeuille de placements peut donc être exposé à des fluctuations de valeur plus rapides que si la société était tenue de maintenir une grande diversification de son portefeuille entre plusieurs secteurs d'activité, domaines, types de titres et émetteurs.

La société peut investir dans les titres de sociétés à forte croissance. Plus particulièrement, la société peut détenir des placements importants dans de petites et moyennes entreprises dont la capitalisation boursière est de moins de 2 G\$ US. Bien que les sociétés de plus petite taille puissent afficher un potentiel de croissance rapide, elles présentent souvent une plus grande part de risque, car elles n'offrent pas l'expérience en matière de gestion, les ressources financières, la diversification des produits et les atouts concurrentiels des sociétés de plus grande taille. Ces facteurs font en sorte que les sociétés de plus petite taille sont beaucoup plus susceptibles que les grandes sociétés de connaître sur le plan opérationnel et financier des revers importants qui menacent leur viabilité à court et à long terme. En outre, dans de nombreux cas, la fréquence et le volume des transactions portant sur les titres de ces sociétés sont beaucoup moins élevés que ceux des sociétés de plus grande taille. Il en ressort que les titres des sociétés de plus petite taille peuvent être exposés à des fluctuations des cours plus importantes et qu'il peut être difficile de se départir des placements dans ces titres à des cours appropriés, ou sans encourir de délais importants. Par ailleurs, une partie du portefeuille peut être investie dans des sociétés des secteurs de la technologie ou 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 30 septembre 2020, environ 89 % du portefeuille de la société était investi en titres de niveau 1. La société surveille le pourcentage de ses titres de niveau 1 par rapport au total de ses placements, mais elle n'a pas établi de seuil en deçà duquel ce pourcentage ne peut descendre.

Risques liés aux changements climatiques

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

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

Estimations et jugements comptables critiques

La société fait des estimations et pose des hypothèses relatives à des événements futurs qui, par définition, correspondent rarement aux résultats réels. Les estimations qui suivent, appliquées par la direction, sont celles qui ont l'incidence la plus significative sur les états financiers consolidés de la société. Il existe un risque important que ces estimations donnent lieu à des ajustements significatifs des valeurs comptables des actifs et des passifs au cours du prochain exercice.

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

La direction considère que la société exerce un contrôle de fait sur Senvest Management LLC (« SML »), RIMA Senvest Master Fund GP LLC et Senvest Technology Partners GP LLC, trois entités juridiques entièrement détenues par un dirigeant de la société, du fait de la présence de celui-ci au sein du conseil de la société et des conditions contractuelles de l'entente de conseil en placement conclue avec celle-ci. SML agit à titre de conseillère en placement des fonds, tandis que RIMA Senvest Master Fund GP LLC agit à titre de commandité de Senvest Master Fund LP et Senvest Technology Partners GP LLC agit à titre de commandité de Senvest Technology Partners Master Fund LP.

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

Estimation de la juste valeur des immeubles de placement

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

Estimation de la juste valeur des instruments financiers

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

Instruments financiers classés au niveau 1

La juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers négociés sur des marchés actifs est fondée sur les cours de clôture à la date de clôture. Les prix cotés sur un marché pour les actifs financiers et les passifs financiers détenus par la société correspondent au cours de clôture. Les placements classés au niveau 1 comprennent les actions cotées sur un marché actif et les dérivés négociés en bourse. Les actifs financiers classés au niveau 1 représentent environ 89 % du total des actifs financiers.

Instruments financiers classés au niveau 2

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

La société utilise diverses méthodes et pose des hypothèses qui sont fondées sur les conditions du marché existantes à chaque date de clôture d'exercice. Les techniques d'évaluation utilisées pour les instruments financiers non standardisés, comme les options et les autres dérivés négociés hors bourse, sont les suivantes : la comparaison avec des opérations récentes conclues dans des conditions de concurrence normale, la comparaison avec d'autres instruments très similaires, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, les modèles d'évaluation des options et d'autres techniques d'évaluation couramment utilisées par les intervenants du marché en maximisant l'utilisation des données de marché et en s'appuyant le moins possible sur des données propres à l'entité. Les actifs financiers classés au niveau 2 représentent environ 4 % du total des actifs financiers.

Instruments financiers classés au niveau 3

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

pour établir leur juste valeur. Les actifs financiers classés au niveau 3 représentent environ 7 % de la juste valeur totale des actifs financiers.

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

Au 30 septembre 2020, les instruments classés au niveau 3 étaient issus de diverses entités et de divers secteurs d'activité. Les placements immobiliers comprennent les placements dans des sociétés immobilières fermées, dans des FPI et dans des sociétés en commandite. Pour les principaux instruments classés au niveau 3, la société s'appuie sur les évaluations de tiers indépendants ou des transactions récentes. Comme il n'existait pas de marché établi pour ces placements, le scénario de sortie le plus probable est la cession des actifs sous-jacents. En ce qui a trait aux placements dans les FPI et les sociétés en commandite, la société s'appuie principalement sur les états financiers audités qui évaluent les actifs à la juste valeur. Le scénario de sortie le plus probable est la vente des immeubles sous-jacents et les distributions subséquentes aux porteurs.

Passif au titre des parts rachetables

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

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

Impôt sur le résultat

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

RÉSULTATS TRIMESTRIELS

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

Période	Total des revenus et des gains (pertes) de placement	Résultat net – porteurs d'actions ordinaires	Résultat par action
2020-3	118 853	28 889	10,83
2020-2	418 401	161 247	60,85
2020-1	(970 591)	(341 993)	(129,38)
2019-4	354 560	85 508	31,98
2019-3	76 376	21 091	7,86
2019-2	(169 458)	(56 556)	(21,04)
2019-1	164 672	54 751	20,36
2018-4	(428 534)	(152 197)	(56,19)

La société a connu des fluctuations marquées de sa rentabilité d'un trimestre à l'autre pour les deux derniers exercices, comme l'illustre le tableau qui précède. Les bénéfices ont sensiblement varié d'un trimestre à l'autre. Le trimestre le plus rentable a affiché un bénéfice de plus de 160 M\$ et le moins rentable, une perte de plus de 340 M\$. Ces fortes fluctuations sont principalement attribuables aux ajustements importants à la valeur de marché apportés trimestriellement au portefeuille de titres de sociétés ouvertes de la société. Nous prévoyons cependant que la volatilité et l'agitation des marchés se traduiront par de fortes variations des bénéfices d'un trimestre et d'un exercice à l'autre. Se reporter à la rubrique « Risques liés aux placements » plus haut.

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

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

Le 14 août 2020, Senvest a entrepris, dans le cours normal des activités, une nouvelle offre publique de rachat visant jusqu'à 70 000 de ses propres actions ordinaires avant le 13 août 2021. La société a racheté 40 100 actions jusqu'à présent au cours des trois premiers trimestres. Le nombre d'actions ordinaires en circulation s'établissait à 2 612 324 au 30 septembre 2020 et à 2 605 224 au 2 novembre 2020. Aucune option sur actions n'était en cours au 30 septembre 2020, et aucune option sur actions n'a été émise depuis 2005.

La société a obtenu auprès d'une banque un financement constitué d'une facilité de crédit et d'une facilité garantie. Une hypothèque mobilière de premier rang d'un montant de 30 M\$ grevant la totalité de ses actifs a été cédée en nantissement des deux facilités. Aux termes des facilités, la société est tenue de respecter certaines clauses restrictives de nature financière. Toutes ces clauses ont été respectées pendant la période. La société a également des comptes sur marge auprès de courtiers.

Opérations avec les parties liées

La société consolide Senvest Management LLC, entité qui agit à titre de gestionnaire de portefeuille pour le compte de Senvest Partners et de Senvest Israel Partners, ainsi que pour les commandités des fonds. La part des rendements résiduels prévus des entités structurées qui ne revient pas à la société est présentée à l'état de la situation financière à titre de participation ne donnant pas le contrôle. Cette participation ne donnant pas le contrôle est détenue par un dirigeant de la société et totalisait 20,5 M\$ au 30 septembre 2020, contre 23,2 M\$ au 31 décembre 2019.

Placements importants en actions

Pour obtenir le sommaire de l'information financière de certaines entités détenues importantes, voir les états financiers audités de 2019. Les comptes de Senvest Partners, de Senvest Technology Partners et de Senvest Cyprus Recovery Investment Fund sont consolidés avec les comptes de la société.

COVID-19

Les marchés financiers sont très volatils depuis la mi-février 2020 en réaction à la pandémie de COVID-19. Les marchés des actions et les marchés des titres à revenu fixe ont connu une importante volatilité en raison des inquiétudes concernant, entre autres, le risque de crédit et la liquidité. La société suit la situation et surveille les conséquences tant pour elle que les fonds. Bien que les conséquences de la COVID-19 sur les économies globales et locales, sur les marchés financiers et sur les divers secteurs d'activités et émetteurs dans lesquels la société investit directement ou par l'intermédiaire des fonds ne soient pas encore claires pour le moment, la pandémie pourrait avoir un effet négatif sur la valeur des portefeuilles consolidés, dont une partie sera compensée par des modifications proportionnelles au passif au titre des parts rachetables.

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport de gestion contient des « énoncés prospectifs » qui reflètent les attentes actuelles de la direction concernant la croissance, les résultats opérationnels, la performance ainsi que les perspectives et les possibilités commerciales futurs. Dans la mesure du possible, des termes tels que « pouvoir », « ferait », « pourrait », « fera », « prévoir », « estimer que », « planifier », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « estimer », « viser », « s'efforcer de », « projeter », « continuer » et d'autres expressions similaires sont utilisés pour identifier ces énoncés prospectifs. Ces énoncés reflètent nos opinions actuelles concernant des événements futurs et sont fondés sur l'information dont nous disposons actuellement. Les énoncés prospectifs impliquent des risques importants connus et inconnus, des incertitudes et des hypothèses. De nombreux facteurs pourraient faire en sorte que nos résultats, notre performance ou nos réalisations réels diffèrent considérablement des résultats, de la performance ou des réalisations futurs exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés prospectifs, y compris, sans s'y limiter, les facteurs de risque énumérés dans la notice annuelle de la société. Si un ou plusieurs de ces risques ou incertitudes devaient se réaliser ou si les hypothèses sous-jacentes aux énoncés prospectifs se révélaient inexactes, les résultats, la performance ou les réalisations réels pourraient différer considérablement de ceux exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs contenus dans le présent rapport de gestion. Ces énoncés prospectifs sont faits en date du 6 novembre 2020 et ne seront pas mis à jour ni révisés, sauf si la réglementation sur les valeurs mobilières applicable l'exige.

AUTRES INFORMATIONS FINANCIÈRES

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

CONTRÔLE INTERNE

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2020, il n'y a pas eu de changement dans notre contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant eu une incidence importante ou étant raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

(signé)

Victor Mashaal

Le président du conseil et président de la société

Le 6 novembre 2020

(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 30 septembre 2020 et doit être lu en parallèle avec les documents annuels de 2019. Le lecteur est aussi invité à consulter le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com pour un complément d'information. Le présent rapport de gestion renferme des énoncés prospectifs concernant la société. De par leur nature, ces énoncés comportent des risques et des incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des résultats qui y sont formulés. À notre avis, les hypothèses sur lesquelles reposent ces énoncés prospectifs sont raisonnables. Néanmoins, le lecteur ne doit pas s'y fier outre mesure, étant donné que les hypothèses relatives à des événements futurs, dont bon nombre sont indépendants de notre volonté, pourraient se révéler erronées.)