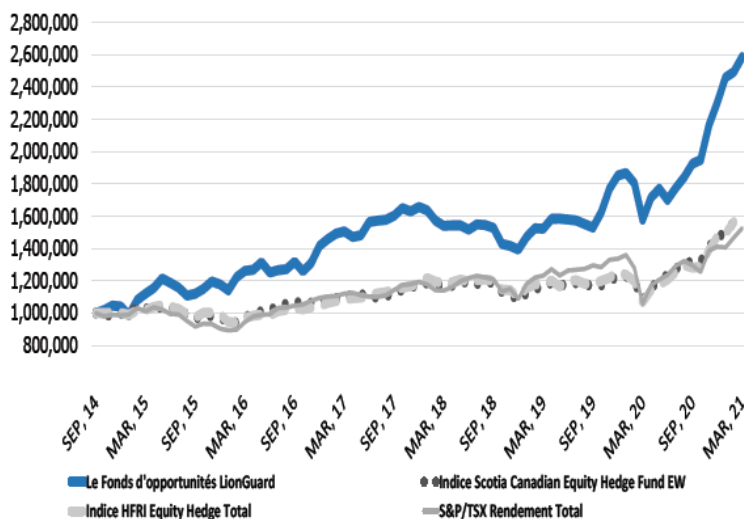




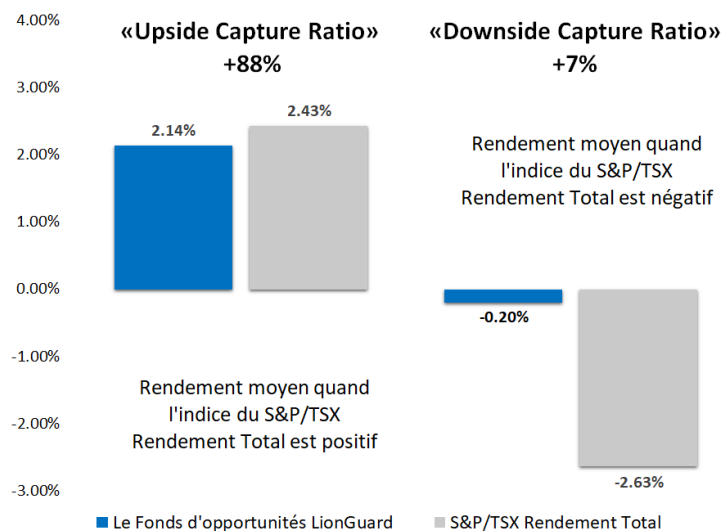
FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL — MARS 2021

Chers investisseurs,

Durant le premier trimestre de 2021, le Fonds d'opportunités LionGuard ("Fonds d'opportunités") a présenté un rendement net de tous frais et dépenses de 12,27%. Depuis la création du Fonds d'opportunités, son rendement net annualisé se situe à 15,73%.



Par rapport à l'indice S&P/TSX Rendement Total, le Fonds d'opportunités a généré un ratio de capture des marchés haussiers de 88% depuis sa création, tandis que son ratio de capture des marchés baissiers n'a été que de 7%.



Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



Qui plus est, notre rendement net annualisé depuis la création du Fonds d'opportunités a dépassé celui de l'indice S&P/TSX Rendement Total de 9,02% par année alors que notre exposition nette au marché et notre niveau de liquidités moyens étaient de 60% et 10% respectivement.

De plus, depuis la création du Fonds, son rendement annualisé divisé par sa baisse la plus importante s'élève à 0,99x. Ce ratio est fréquemment utilisé par les allocateurs sophistiqués pour évaluer les profils de rendement des fonds par rapport au niveau de risque qu'ils prennent.

Contributions T1/2021:

Durant le trimestre se terminant le 31 mars 2021, les titres ayant offert la plus grande contribution au rendement ont été Sangoma Technologies (STC CN), Donnelley Financial (DFIN US), Photon Control (PHO CN) et Franklin Covey (FC US). À l'opposé, les plus importantes contributions négatives sont venues d'un éventail de positions à découvert. Nous vous invitons à lire la suite pour davantage de détails.

Sangoma Technologies (STC CN) – Nous avons couvert STC en profondeur lors de précédents rapports. Nous vous invitons à vous y référer pour une discussion plus détaillée.

Nous sommes heureux de souligner qu'en janvier, STC a annoncé l'acquisition de Star2Star, sa plus grande et plus importante acquisition à ce jour. La transaction finalise le pivot stratégique de STC pour devenir un fournisseur de solutions de communications infonuagiques à guichet unique et, plus important encore, complète sa transformation d'un fournisseur de matériel informatique vers les services SaaS/infonuagiques avec plus de 70% des revenus provenant maintenant de ces derniers. Nous sommes enthousiasmés par les perspectives de l'entité combinée et pensons que cette acquisition hautement stratégique crée la taille nécessaire pour que Sangoma soit d'autant plus compétitive et remporte des parts de marché à un rythme encore plus rapide.

Avec l'acquisition de Star2star et l'intérêt croissant des investisseurs américains, nous attendons avec anticipation que la société inscrive ses actions sur une bourse américaine. Sur la base des derniers commentaires de la direction, nous pensons que le titre de Sangoma commencera à se négocier aux États-Unis (probablement sur le NASDAQ) au troisième trimestre de 2021. Nous nous attendons à ce que la cotation aux États-Unis serve de catalyseur qui réduira considérablement l'écart de valorisation entre la société et ses pairs américains.

Notons que B.Riley a récemment classé initié sa couverture de la société avec un prix cible de 5,50 \$/action et nous prévoyons que d'autres de banques d'investissement américaines emboîteront le pas prochainement. Nous nous attendons également à ce que STC poursuive sa trajectoire de croissance par fusions et acquisitions (et organique!) hautement créatrice de valeur, ce qui devrait être de bon augure pour le cours de l'action dans les années à venir.

Donnelley Financial (DFIN US) – est une entreprise mondiale de solutions de gestion des risques et de conformité avec plus de 50% de revenus récurrents. Elle fournit des solutions de dépôts réglementaires et de transactions via des logiciels de premier ordre, des solutions technologiques et des solutions d'impression. En fait, son produit Venue est la troisième plus grande solution logicielle de salle de données virtuelle et ses solutions de conformité aux exigences de la SEC (ActiveDisclosure et FundSuiteArc) font

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



partie des principales offres du secteur avec des taux de rétention bien supérieurs à 90% et 95% respectivement.

Lorsque nous avons découvert l'entreprise à l'été 2020, celle-ci apparaissait se négocier à bon marché à tous les égards. Son évaluation selon la méthodologie "sum-of-the-parts" impliquait alors une hausse d'au moins 70%. Heureusement, l'escompte de prix observé était attribuable à (a) des résultats apparaissant décevants et (b) une activité d'impression en détérioration masquant la véritable capacité de génération de bénéfices des logiciels et des solutions technologiques. Ces facteurs créaient suffisamment de complexité pour pousser les investisseurs à allouer leur temps et leurs ressources à d'autres idées, provoquant ainsi une perception défavorable quant à l'évaluation de DFIN pendant une période suffisamment longue pour que nous puissions terminer nos recherches et nous sentir à l'aise à établir une position dans le titre.

Prise à tort pour une entreprise d'impression, DFIN est une entreprise générant de solides flux de trésorerie avec d'excellentes perspectives pour les années à venir. La société est au milieu d'une transformation du modèle d'exploitation et de réduction des coûts qui fera passer l'activité d'impression à faible marge d'environ 40% du chiffre d'affaires en 2016 à moins de ~20% avec l'établissement récente des nouvelles règles 30e-3 et 498a de la SEC. Ces règles devraient affecter les revenus à hauteur de 130 à 140M\$ en 2021 avec un impact sur le BAIIA d'un peu moins de 5 à 10M\$, reflétant la faible marge de ce champs activité. Relevant les défis transitoires associés à cette «bénédiction déguisée» et exécutant un plan de réduction des coûts bien planifié, l'entreprise en ressortira en tant que fournisseur de logiciels aux affaires hautement récurrentes muni d'une technologie transactionnelle à marge bénéficiaire élevée, et profitant d'un niveau d'activité soutenu sur les marchés financiers.

Nos estimations sont que ~40% et ~30% des activités transactionnelles de DFIN proviennent respectivement des activités d'introduction en bourse et de fusions et acquisitions. Bien conscients d'un marché en ébullition dans les deux cas et d'un environnement sans précédent (mais à notre avis temporaire) pour les SPAC, nous étions extrêmement confiants dans la capacité de DFIN à tirer parti de ces tendances. Après tout, en discutant avec différents fournisseurs de services, nous comprenons que la société détient des parts de marché importantes dans le secteur puisque ses solutions seraient utilisées dans pas moins de 40% à 50% de toutes les transactions d'introduction en bourse / fusions et acquisitions. Tout aussi important, son offre de salle de données virtuelle, Venue, est classée troisième dans l'industrie. Confiants dans la capacité d'exécution de la direction et rassurés par un solide plan de réduction des coûts, un processus de désendettement et le programme de rachat d'actions en cours, nous avons décidé d'établir une position dans l'entreprise.

Comme prévu, les bénéfices de la société au quatrième trimestre ont largement dépassé les attentes avec un chiffre d'affaires et un BAIIA de 210,3M\$ et 34,9M\$ par rapport au consensus de 180M\$ et 27,4M\$ respectivement. Ceux-ci ont été soutenus par une augmentation de 10,5% des revenus grâce à des introductions en bourse et des ventes de logiciels robustes, ce qui a incité la société à publier de solides prévisions pour le premier trimestre et pour l'année 2021. Elle a également étendu son programme de rachat d'actions à 50M\$ après l'achèvement de son programme précédent chiffré à 25M\$.

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



La société a livré des résultats conformes à nos attentes et nous continuons à voir un potentiel de croissance significatif pour les années à venir ou une éventuelle privatisation corporative de l'entreprise alors que l'excellente exécution du plan d'affaires, la suppression des activités d'impression à faible marge, le remboursement de la dette, les rachats d'actions, l'évaluation bon marché et l'amélioration de la rentabilité viennent à être exposés à la lumière du jour.

Franklin Covey (FC US) – a été un autre contributeur majeur durant le trimestre. Nous avons découvert cet important fournisseur de formation en entreprise et d'amélioration des performances à l'été 2020. À l'époque, FC rapportait surprenamment plus de 9,0% en flux de trésorerie libres pour une entreprise qui (a) est dans les dernières manches d'une transformation majeure vers un modèle de revenus récurrents à marge élevée, (b) peut croître organiquement à un taux à deux chiffres avec une contribution bénéficiaire marginale de plus de 50%, (c) devraient doubler son BAIIA au cours des deux prochaines années de manière organique, et (d) possède un contenu intemporel de premier plan sur un marché d'environ 100G\$. Nous avons initié une position dans le titre au dernier trimestre de 2020 et avons augmenté sa pondération depuis vu l'amélioration des fondamentaux et une valorisation qui demeure bon marché.

Franklin Covey est un producteur et propriétaire de contenu à valeur ajoutée intemporel (propriété intellectuelle) qui aborde des enjeux clés de développement personnel et corporatif. Ces enjeux vont des compétences personnelles et interpersonnelles au leadership et au développement stratégique. Son contenu, qui est généralement consommé sur une base d'abonnement (All-Access Pass), est très apprécié et utilisé par des milliers de clients, dont une part significative des entreprises du Fortune 100 et du Fortune 500.

Étant donné que la transition vers un modèle par abonnement est la clé de notre thèse, nous nous abstenons de discuter des différents segments de l'entreprise et nous concentrerons plutôt sur l'offre All-Access Pass (AAP) et sur l'évolution de son approche de mise sur le marché depuis 2017. Avant de lancer AAP, FC vendait principalement ses solutions au cas par cas, selon les besoins de chaque client. Un vendeur de Franklin Covey rencontrait un représentant de l'entreprise/RH pour déterminer quel cours/module serait idéal pour répondre aux besoins ponctuels de celle-ci et conclure une vente. Le défaut de cette stratégie de mise sur le marché est qu'il ne s'agit pas d'un produit «taille unique» - certains employés pourraient bénéficier d'autres cours dont il n'est pas nécessairement question au moment de la vente.

Bien consciente de l'opportunité plus vaste offerte par le marché, FC a lancé AAP, qui donne essentiellement aux clients l'accès à la majorité de son contenu. Il s'agit d'un moyen exceptionnel de monétiser des centaines de millions de dollars de contenu intemporel avec une marge bénéficiaire marginale extrêmement élevée (~50%). La transition a été couronnée de succès jusqu'à présent, AAP et les services connexes représentant 83% des ventes en Amérique du Nord (contre 2% en 2016), ~70% des ventes au Royaume-Uni/Australie et un peu plus de 20% des ventes en Chine/Japon alors que les efforts de vente s'accroissent dans ces pays. Plus important encore, la valeur moyenne d'AAP continue d'augmenter, passant de ~31 000\$ il y a un an à peine à ~38 000 \$, avec 90% de taux de rétention, 44% de taux de pénétration des services connexes (contre 17% il y a un an) et une marge brute combinée de 85% contre 70% dans l'ancien modèle. Dans les faits, la valeur combinée d'AAP et des services connexes est bien supérieure à 55 000 \$ aujourd'hui.

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



En outre, le succès du modèle AAP est mis en évidence par son efficacité à capturer une plus grande part du portefeuille des clients avec une marge plus élevée. Dans l'ancien modèle, un client qui a dépensé 10 000 \$ au cours de sa première année a dépensé 10 000 \$ supplémentaires au cours des deux années suivantes pour un total de dépenses sur trois ans de 20 000 \$ à une marge brute d'environ 70%. Un client AAP typique dépenserait aujourd'hui 55 000 \$ pour son achat initial et plus de 149 000 \$ sur 3 ans avec une marge brute supérieure à 85%! La direction souhaitant que 90% de tous les revenus proviennent des adhésions et ventes associées d'ici les trois à quatre prochaines années, la voie apparaît clairement tracée vers l'atteinte d'un BAIIA de plus de 40M\$ d'ici deux ans (contre 20M\$ pour l'année fiscale 2021).

Enfin, il apparaît important de souligner que la société a publié de solides résultats au T2/2021, encore une fois soutenus par une croissance à deux chiffres d'AAP, partiellement compensée par une baisse de la formation en personne et du nombre de jours d'accès aux écoles qui a affecté sa division Éducation (~20% du chiffre d'affaires). Nous notons qu'il s'agit principalement de reports et que ce flux de revenus est soumis à des obligations contractuelles et sera très probablement comptabilisé dans la seconde moitié de l'année. Malgré que les résultats aient surpassé les attentes, la direction a choisi de ne pas augmenter ses prévisions compte tenu (a) du conservatisme typique de FC et (b) de la clarté additionnelle requise dans le segment Éducation que nous devrions obtenir au troisième trimestre.

Avec un rendement des flux de trésorerie libres d'environ 7,0% et des concurrents acquis à une valorisation >7,0x les ventes (par rapport à la valorisation implicite d'AAP <3,0x), Franklin Covey est une cible très attrayante pour un acquéreur éventuel et l'une de nos positions à plus forte conviction.

Photon Control (PHO CN) – est un fournisseur de capteurs à fibre optique pour les grands équipementiers de semi-conducteurs qui n'a pas encore la reconnaissance méritée. Compte tenu de l'accélération de la demande dans l'industrie et des actions du secteur qui s'échangent à des niveaux records, la valorisation de Photon paraît fortement escomptée, s'échangeant à 8,8x le BAIIA par rapport à 15,3x pour ses pairs. Nous pensons que l'écart sera appelé à diminuer au fil du temps, à mesure que les investisseurs accorderont plus d'attention à cette entreprise sous le radar.

Qui est Photon? Principalement un fournisseur de capteurs à fibre optique pour les grands équipementiers de semi-conducteurs (LRCX, AMT, Tokyo Electron) dans une industrie de 70G\$ à croissance soutenue. Ces capteurs à fibre optique sont utilisés pour améliorer le rendement de production et sont essentiels dans ce qui est un processus hautement complexe. L'avantage du capteur à fibre optique de PHO est son immunité aux interférences radioélectriques et donc sa capacité à fournir un degré de précision plus élevé. L'accent mis par la société sur la gravure et la déposition (41% du marché total des Wafer Fab Equipment (WFE)) lui a permis de croître à un rythme plus rapide que son industrie.

Encouragés par des fondamentaux solides et un décalage de valorisation par rapport aux pairs, nous pensons que le moment est venu de prendre une position dans la société. Bien que l'industrie atteigne de nouveaux sommets grâce à de forts vents favorables, le même niveau d'optimisme n'a pas encore été reflété dans le cours de l'action de PHO. Avec des liquidités nettes de 48M\$ au bilan (17% de la capitalisation boursière), un rendement des flux de trésorerie libres d'environ 8%, un prix de 8,8x le BAIIA vs ses pairs à 15,3x et une marge de BAIIA de 37%, PHO présente un rapport risque/rendement hautement favorable, appuyé par:

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



- Forte demande pour les équipements de fabrication de puces – les dépenses en équipements WFE devraient atteindre 100G\$ d'ici 2023, sous l'effet d'une vague d'annonces d'investissements majeurs par des géants de l'industrie tels que TSMC, Samsung et Intel. Les médias ont aussi largement couvert les pénuries de puces récemment, ce qui devrait alimenter la demande d'équipements de fabrication de celles-ci pour les années à venir.
- Expansion du marché potentiel – l'opportunité de revenus provenant de la déposition est ~50% de celle de la gravure. Les revenus de PHO issus de la déposition sont aujourd'hui quasi négligeables. Après des années de R&D, le passage à la prochaine génération d'équipements (nombre croissant de capteurs/équipement) et l'expansion sur les marchés adjacents, la société prévoit une augmentation significative des revenus au deuxième semestre de 2021.
- Gains de parts de marché – preuve de la qualité de l'offre de produits de l'entreprise. À titre d'illustration, sur la croissance des revenus de ~26M\$ année à date par rapport à la même période l'année dernière, près de 5M\$ sont venus de gains de parts de marché.
- Cible d'acquisition potentielle – PHO présente une cible attrayante pour un acheteur stratégique compte tenu de la dynamique actuelle de consolidation dans le secteur (Nvidia & ARM, AMD & Xilinx, etc.), d'une valorisation très bon marché, d'une forte génération de flux de trésorerie libres, de liquidités importantes au bilan et de marchés cibles finaux en croissance.
- Dynamiques favorables dans l'industrie – l'Internet des objets, l'adoption de la 5G, l'infonuagique et les centres de données, l'intelligence artificielle et l'automobile continueront de stimuler la demande de puces pour les années à venir. De plus, l'annonce récente par la Chine qu'elle entend faire de la fabrication de puces une initiative prioritaire garantit effectivement que la demande d'équipements restera élevée pendant longtemps.

Mise à jour corporative et autres fonds:

Notre équipe garde le cap sur l'identification des nombreuses opportunités et inefficiences présentes parmi les actions nord-américaines de petite et moyenne capitalisation. L'environnement de marché actuel est de bon augure pour la sélection fondamentale de titres malgré les niveaux généralement plus élevés sur les marchés. Plutôt que de tenter de prédire la direction des marchés dans leur ensemble, nous préférons de loin gérer le capital de manière prudente en investissant dans des situations spécifiques présentant un potentiel de rendement hautement attrayant par rapport au risque.

Par ailleurs, Bloomberg a récemment couvert LionGuard comme l'une des sociétés de gestion de fonds les plus performantes et à la croissance la plus rapide au Canada. En plus de solutions long/short, neutre au marché et en petites capitalisations canadiennes de premier plan, nous avons lancé en janvier un produit traditionnel d'actions américaines à petite capitalisation. Cette initiative permet désormais aux investisseurs d'accéder à notre expertise de longue date à tirer profit des opportunités présentes sur le plus grand marché de petites capitalisations au monde par l'entremise d'une solution de placement traditionnelle.

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



Pour toute question, n'hésitez pas à communiquer avec nous à tout moment.

Cordialement,

Andrey Omelchak, CFA
Président-directeur général & Chef des placements
(Au nom de tous les membres de l'équipe)