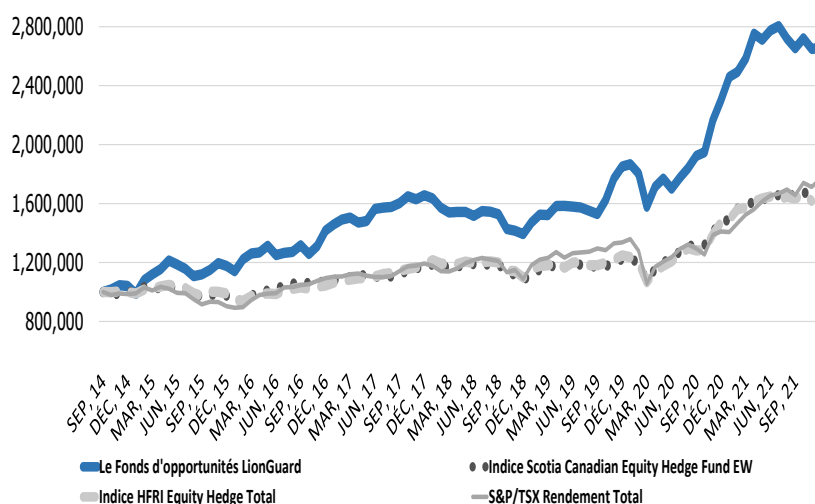




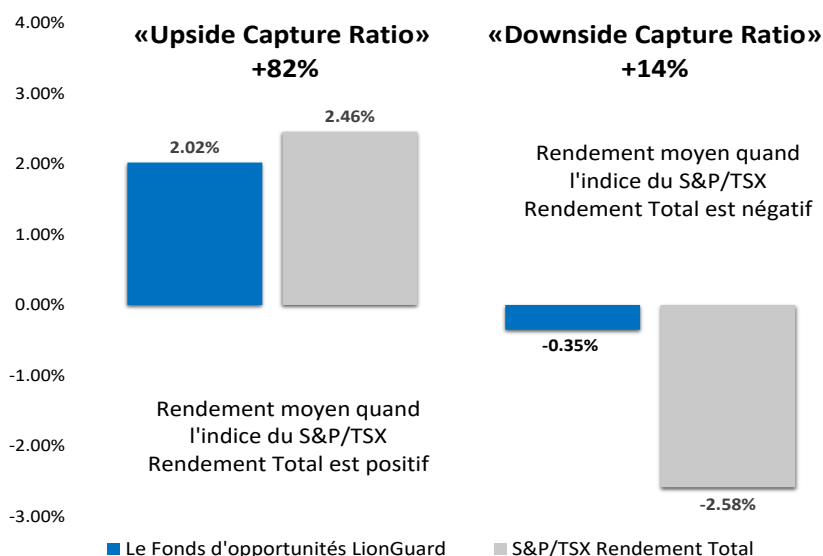
FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT ANNUEL — 2021

Chers investisseurs,

Durant l'année 2021, le Fonds d'opportunités LionGuard ("Fonds d'opportunités") a présenté un rendement net de tous frais et dépenses de 15,37%. Depuis la création du Fonds d'opportunités, son rendement net annualisé se situe à 14,42%.



Depuis sa création, le Fonds d'opportunités a généré un ratio de capture des marchés haussiers par rapport à l'indice S&P/TSX Rendement Total de 82%, tandis que son ratio de capture des marchés baissiers n'a été que de 14%.



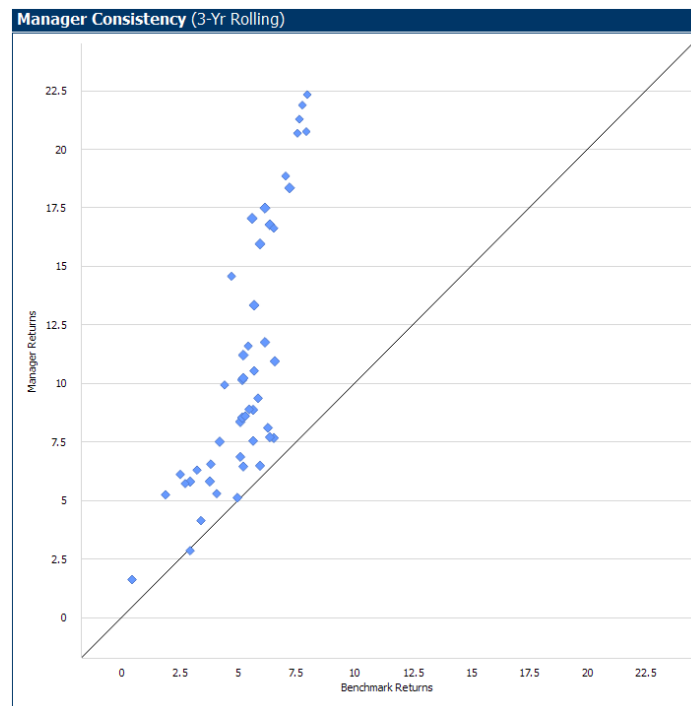
Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés 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.



De plus, depuis la création du Fonds, son rendement annualisé divisé par sa baisse la plus importante s'élève à 0,91x. 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.

Nous tendons à être d'accord avec la pertinence de cette mesure, qui à notre avis est beaucoup plus révélatrice que le ratio de Sharpe, plus largement utilisé. De plus, nous pensons qu'il est également utile d'examiner les ratios de rendement net / 2e plus forte baisse et rendement net / 3e plus forte baisse, qui s'élèvent respectivement à 0,91x et 0,93x dans le cas du Fonds d'opportunités.

Enfin, par rapport à l'indice HFN Long/Short Equity, une référence mondiale reconnue pour les gestionnaires d'actions Long/Short, le Fonds d'opportunités continue d'afficher une surperformance systématique sur les périodes mobiles de 3 ans.



Sources: eVestment, Gestion de capital LionGuard.

Unir nos forces avec l'inflation:

Notre bilan de l'année ne serait pas complet sans réitérer notre point de vue sur le sujet du jour: l'inflation! Plutôt que de récapituler nos réflexions, voici ce que nous avons écrit à ce sujet dans notre rapport du T3/21:

L'inflation plus élevée ayant de bonnes chances d'être parmi nous pour un bout de temps (attention à la notion d'inflation transitoire de la Fed), de nombreux investisseurs se demandent que faire dans un

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.



environnement où le pouvoir d'achat de leur devise s'érode année après année. Historiquement, la bourse s'est avérée être un bon endroit où investir pour contrer les effets néfastes de l'inflation. De nombreuses entreprises sont en mesure de transférer les hausses de coûts à leurs clients en montant leurs prix.

Les meilleures entreprises à considérer en période d'inflation élevée sont donc celles qui ont un fort pouvoir de fixation des prix et de faibles besoins en investissements de capitaux supplémentaires. Le pouvoir de tarification est souvent lié à la valeur perçue d'une marque, ainsi qu'à la structure de l'industrie dans laquelle l'entreprise opère. L'immobilier a également tendance à bien se comporter en raison du coût de remplacement plus élevé, à moins que des capitaux supplémentaires importants ne soient nécessaires pour entretenir la propriété. Les entreprises technologiques centrées sur les logiciels, qui peuvent évoluer facilement, sont certainement très bien positionnées par rapport aux alternatives non évolutives et lourdes en dépenses d'investissement. C'est le cas dans la plupart des environnements, mais c'est particulièrement vrai lorsque l'inflation est galopante. Les entreprises qui sont peu gourmandes en capital peuvent accélérer la croissance de leurs revenus et potentiellement augmenter encore davantage leurs marges malgré des coûts de main-d'œuvre plus élevés.

Les pires entreprises dans lesquelles investir dans un environnement inflationniste sont celles qui opèrent dans des secteurs sans différenciation et qui n'ont donc aucun pouvoir de fixation des prix. Il faut certainement éviter les entreprises qui ont des engagements de longue durée à des prix fixes. La plupart des contrats commerciaux à long terme incluent des ajustements en fonction de l'inflation, mais il arrive souvent que leurs marges réalisées finissent par s'éroder au cours du cycle d'exécution.

Nous déconseillons fortement aux investisseurs de détenir des niveaux de liquidités élevés et d'allouer du capital à des titres à revenu fixe de longue durée. Les entreprises de haute qualité triées sur le volet, acquises à des prix raisonnables, devraient sensiblement surperformer ces alternatives, en particulier dans un environnement de forte inflation. Dans l'ensemble, une inflation élevée ne devrait pas trop inquiéter les investisseurs capables d'identifier des entreprises en mesure de protéger leurs activités existantes d'une part, et creuser l'écart vis-à-vis leurs concurrents plus faibles d'autre part.

Actionnariat d'initiés et alignement des intérêts:

Au fil des années, nous avons souvent souligné l'importance de l'alignement des intérêts entre les actionnaires des entreprises et leurs équipes de direction. Il est bien documenté qu'un meilleur alignement des intérêts conduit à une meilleure exécution, qui se compose de la gestion des opérations (par rapport aux pairs de l'industrie) et des décisions d'allocation du capital. Cela réduit également considérablement les prises de décision imprudentes qui peuvent être très coûteuses pour les actionnaires de l'entreprise. Acquises à des prix raisonnables, les entreprises qui présentent un alignement clair des intérêts ont tendance à surperformer sensiblement par rapport à leurs pairs au fil du temps.

À notre avis, la meilleure manière de mesurer l'alignement des intérêts à long terme passe par l'évaluation de la proportion que les actions de l'entreprise représentent par rapport à la valeur nette des initiés. Bien que certains membres de la haute direction communiquent de manière proactive (lorsque c'est dans leur intérêt!) si leurs actions forment une composante importante de leur valeur nette, le montant absolu en

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.



dollars et le pourcentage de propriété d'initiés doivent être pris en compte pour l'estimer dans la plupart des cas.

Nous encourageons les investisseurs à examiner attentivement les données, ainsi qu'à dialoguer avec les équipes de direction des sociétés dans lesquelles ils envisagent d'investir, afin de déterminer la solidité de l'alignement des intérêts entre les équipes de direction et les actionnaires. En moyenne, plus la capitalisation boursière de l'entreprise est élevée, moins les conclusions peuvent être précises pour évaluer l'alignement des intérêts en se basant uniquement sur le pourcentage de propriété d'initiés. Afin de contrôler cette variable, nous recommandons aux investisseurs d'examiner les pourcentages de propriété d'initiés par tranche de capitalisation boursière. Cette analyse appliquée au Fonds d'opportunités LionGuard, avec une moyenne pondérée (basée sur nos allocations respectives aux sociétés en question) de la propriété d'initiés par tranche de capitalisation boursière, fournit les résultats suivants :

- Capitalisation sous 250M\$	14.0% d'actionnariat initié
- Capitalisation entre 250M\$ et 500M\$	12.9% d'actionnariat initié
- Capitalisation entre 500M\$ et 1G\$	8.5% d'actionnariat initié
- Capitalisation de plus de 1G\$	3.9% d'actionnariat initié

Pour le Fonds d'opportunités dans son ensemble, la moyenne pondérée de l'actionnariat des initiés pour nos positions à l'achat se situe à 9.8%. En comparaison, pour l'indice S&P/TSX Petites Capitalisations et pour l'indice Russell 2000, respectivement, il est de 5.2% et 4.2%. Bien qu'il ne s'agisse pas de comparaisons parfaites, cela fournit néanmoins une indication importante sur le niveau d'alignement relatif des intérêts au sein du Fonds d'opportunités par rapport à ces indices. Le même principe, avec certains ajustements, peut être appliqué pour comparer des gestionnaires de fonds ou des sociétés individuelles les unes par rapport aux autres.

Contributeurs de 2021:

Au cours de l'année 2021, certains de nos principaux contributeurs ont été **Franklin Covey (FC US), Issuer Direct (ISDR US), Photon Control (PHO CN), Converge Technologies (CTS CN) et Donnelley Financial (DFIN US)**. À l'inverse, nos détracteurs comprenaient **Firan Technology (FTG CN) and Sleep Country (ZZZ CN)**.

Franklin Covey (FC US) – est l'un de nos principaux contributeurs pour l'année. Nous vous invitons à consulter nos rapports détaillés sur FC dans nos différentes lettres trimestrielles publiées en 2021. Tel qu'indiqué dans notre lettre du T3/21, l'exécution de FC au cours des derniers trimestres a été tout simplement phénoménale. Grâce à la transition en cours vers des revenus récurrents et un modèle commercial aux marges plus élevées, la société s'est maintenant transformée en une machine à générer des flux de trésorerie (rendement de flux de trésorerie libres de 7,0%), produisant une croissance organique à deux chiffres des revenus et de la rentabilité, et un peu plus de 200 M\$ en ventes sur un marché potentiel de plus de 80 G\$.

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.



Nous prévoyons que les mesures de croissance et de rentabilité de Franklin Covey continueront à surperformer, soutenues par l'accélération de la croissance des divisions Entreprise et Éducation ainsi que par l'expansion continue de sa force de vente. En fait, nous pensons que sur la base de l'historique de croissance des revenus par représentant, l'entreprise est bien placée pour atteindre ses objectifs sans avoir à en embaucher de nouveaux pour le reste de l'année. De plus, avec environ 90 % des jours de formation désormais dispensés en ligne (par opposition à sur place avant la pandémie), l'entreprise est bien placée pour faire face à l'augmentation récente des cas de Covid avec une perturbation très minime de ses opérations.

En tant qu'actionnaires, nous continuons à soutenir Franklin Covey qui se négocie avec un escompte important par rapport à sa valeur intrinsèque (qui continue d'augmenter à un rythme rapide grâce à une exécution impressionnante par l'équipe de direction) en vertu de ses fondamentaux et de ses opportunités d'affaires. Avec des mesures de calibre SaaS à une fraction de la valorisation d'une entreprise SaaS typique (7% de rendement de flux de trésorerie libres; ~3,5x EV/ventes de AAP (All Access Pass) par rapport aux comparables à 7x+), Franklin Covey reste l'une des idées les plus attrayantes de notre univers d'investissement.

Issuer Direct (ISDR US) – a été un autre de nos principaux contributeurs pour l'année. Nous vous invitons à consulter notre rapport du T3/20 et les lettres ultérieures pour des discussions détaillées sur le titre. Depuis l'introduction d'Issuer Direct dans nos fonds, la société a (a) enregistré six trimestres consécutifs de croissance organique à deux chiffres des revenus, dont trois trimestres de croissance de plus de 20 %; (b) considérablement élargi son profil de marges bénéficiaires, réalisant six trimestres consécutifs d'expansion des marges avec des marges de BAIIA passant de 13,8% en 2019 à ~24% au cours de l'année fiscale 2021; (c) fait passer sa clientèle de 2 246 en 2019 à 3 500 au T3/21, le tout de manière organique; (d) racheté pour 2 M\$ d'actions à un prix moyen d'environ 11,00 \$/action (vs le cours de l'action à 32 \$ aujourd'hui), y compris une dernière tranche réalisée à 23,00 \$/action; (e) généré d'importants flux de trésorerie portant son solde de trésorerie nette de 15 M\$ à 22,5 M\$ ou 18 % de sa capitalisation boursière et (f) annoncé après 6 mois de pourparlers un partenariat stratégique avec IHS Markit, une société dont la capitalisation boursière se chiffre à 52 G\$, ce qui pourrait aider l'entreprise à aller plus en amont en lui offrant l'opportunité de faire des affaires avec les plus grandes entreprises desservies par IHS.

Bien que la valeur de l'action ait presque triplé depuis que nous y avons investi pour la première fois, les fondamentaux de l'entreprise sont plus solides que jamais. Nous prévoyons qu'ISDR croîtra de manière organique à un taux annuel s'approchant des 20%, croissance soutenue par les gains continus de parts de marché pour son produit ACCESSWIRE (30%+ de croissance constante), par une forte croissance des revenus d'abonnement avec un nombre d'abonnés dépassant bientôt les 500 (contre 100 il y a seulement 2-3 ans) et une expansion significative du revenu moyen par utilisateur (9 000 \$ aujourd'hui contre 8 000 \$ l'an dernier, avec un potentiel de dépasser 15 000 \$ au fil du temps) alors que l'entreprise continue à lancer de nouveaux modules (la salle de presse introduite au troisième trimestre peut ajouter plus de 2 000 \$/an en revenu par utilisateur) et met de plus en plus d'accent sur les ventes complémentaires. Nos attentes excluent les fusions et acquisitions potentielles même si ISDR dispose d'une trésorerie nette d'environ 23 M\$ et génère un fort rendement de flux de trésorerie libres de 5,5%. En ISDR, nous investissons dans une entreprise à fort potentiel, menée par son fondateur, avec de multiples catalyseurs

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.



organiques et inorganiques qui lui permettront de combler la différence entre sa valeur marchande et sa valeur intrinsèque.

Photon Control (PHO CN) – nous vous invitons à consulter notre rapport du T1/21 pour une discussion détaillée au sujet de la société. À ce moment, nous avons souligné l'attrait de la société en tant qu'investissement et la forte probabilité qu'elle fasse l'objet d'une acquisition si elle continuait à se négocier aux mêmes niveaux. Au moment de l'écriture, Photon Control avait (a) une trésorerie nette élevée; (b) des paramètres de rentabilité solides; (c) une bonne visibilité sur le taux de croissance de l'industrie pour les années à venir; et (d) de nombreux avantages synergiques pour des acquéreurs stratégiques éventuels. Nous n'avons donc pas été surpris lorsque le 10 mai 2021, MKS Instruments (homologue américain de Photon Control) a annoncé son intention d'acquérir la société pour 3,60 \$/action. Bien que nous ayons été ravis de voir PHO (une société que nous suivions depuis qu'elle se négociait à moins de 0,10 \$/action) obtenir la reconnaissance qu'elle mérite, nous avons été déçus de voir une autre entreprise canadienne de premier plan parmi les petites capitalisations du secteur de la technologie quitter le marché public.

Au fil des ans, nous avons vu plusieurs de nos entreprises de haute qualité du secteur des technologies et autres être rachetées par des sociétés de capital-investissement, des acheteurs stratégiques ou d'autres prétendants. Dans le même temps, nous avons ajouté à notre cercle de compétence un nombre encore plus important de nouvelles sociétés, qui présentent des caractéristiques extrêmement attrayantes pour des acquéreurs potentiels. Nous avons donc confiance de continuer à voir un nombre élevé de rachats (environ 4 par an historiquement) dans le fonds à l'avenir. Vous trouverez ci-dessous quelques exemples de nos entreprises rachetées au cours des dernières années.

Échantillon de rachats en portefeuille

Symbole	Valeur de transaction (millions \$)	Acquéreur	Année
RP US Equity	10,000	Capital-investissement	2021
PRSP US Equity	4,646	Capital-investissement	2021
DH CN Equity	2,765	Capital-investissement	2017
CARB US Equity	1,359	Stratégique	2019
SVC CN Equity	571	Capital-investissement	2017
CAM CN Equity	496	Rachat par dirigeants	2017
GS CN Equity	419	Stratégique	2019
PHO CN Equity	350	Stratégique	2021
SHSP US Equity	240	Stratégique et cap-invest	2021
HGN CN Equity	223	Stratégique	2017
NLN CN Equity	180	Stratégique	2018
BPE CN Equity	140	Stratégique	2017
PIH CN Equity	130	Stratégique	2017
RC CN Equity	130	Stratégique	2017
SDY CN Equity	123	Rachat par dirigeants	2020
GPS CN Equity	108	Stratégique	2019
RLH US Equity	89	Stratégique	2020
SPAN US Equity	76	Stratégique	2017
NII CN Equity	53	Stratégique	2017
EBN CN Equity	28	Stratégique	2017

Sources: Gestion de capital LionGuard, Bloomberg

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.



Converge Technology (CTS) – pour une discussion détaillée, veuillez consulter notre rapport trimestriel du T2/21. Comme prévu, les résultats du T3/21 ont été quelque peu affectés par les perturbations des chaînes d'approvisionnement. Celles-ci sont un phénomène à court terme qui peut être bénéfique pour l'entreprise à long terme, la taille de CTS lui conférant une position plus favorable dans l'environnement actuel par rapport à ses pairs plus petits et moins bien capitalisés. Nous pensons donc que (a) CTS est en position de force pour potentiellement gagner des parts de marché dans ce contexte; et que (b) l'impact plus prononcé sur ses concurrents plus petits peut paver la voie à des fusions et acquisitions accessibles à des multiples attrayants.

Par conséquent, nous continuons de voir CTS comme un investissement intéressant porté par le thème d'une croissance séculaire (transformation numérique et transition vers l'infonuagique) alors que la direction exécute son plan stratégique, comme en témoigne (a) sa capacité à faire croître son service géré avec des attentes de revenu dépassant les 100 M\$; (b) son historique de succès en matière de fusions et acquisitions, bien illustré par son acquisition opportune et transformatrice de la société européenne Rednet AG (la direction a l'intention d'inscrire ses actions à la Bourse de Londres). Nous considérons l'acquisition de Rednet AG d'un bon œil car elle élargit considérablement son marché cible et jette les bases de la stratégie de fusions et acquisitions européennes de CTS.

Donnelley Financial (DFIN US) – fut un autre titre ayant apporté une contribution importante à notre rendement au cours de la dernière année. Veuillez vous référer à notre lettre du T1/21 pour une discussion détaillée au sujet du titre. Donnelley est l'une des principales sociétés mondiales de solutions de gestion des risques et de conformité avec plus de 50 % de revenus récurrents. Nous avons déniché DFIN à l'été 2020 alors qu'elle présentait un potentiel d'appréciation d'au moins 100% selon la méthodologie "sum-of-the-parts", une opportunité qui existait en raison du mauvais classement du titre sur la base de filtres traditionnels (principaux résultats et paramètres de rentabilité peu attrayants) masquant le véritable potentiel de l'entreprise dans son ensemble.

Après un processus de diligence raisonnable approfondi, nous avons conclu que DFIN était dans les faits une entreprise de technologie puissante (avec un certain potentiel d'expansion) considérée à tort comme une entreprise d'impression, un fait que le marché a réalisé sur quelques trimestres alors que la valeur de l'action passait de ~15 \$ à 46 \$. Durant cette période, (a) la réduction des coûts et la transformation du modèle d'exploitation de l'entreprise en déplaçant le mix de l'impression vers le logiciel ont pris effet; (b) l'activité récurrente et persistante du secteur logiciel a connu une croissance organique à deux chiffres soutenue; (c) le bilan s'est amélioré de 1,6x dette/BALIA à ~0,5x grâce à une importante génération de flux de trésorerie; et (d) ses activités du secteur transactionnel ont connu une expansion grâce à une forte activité sur les marchés des capitaux. La société a dépassé nos attentes de manière significative et même si nous continuons à la considérer comme une entreprise formidable avec de solides perspectives pour les années à venir (l'activité des marchés des capitaux se traduit par une valeur future plus élevée avec la rétention de la clientèle), nous avons ajusté notre pondération dans le titre au fil de la hausse afin de recycler le capital dans des opportunités offrant des perspectives rendement/risque encore plus attrayantes.

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.



Conclusion:

Je profite de l'occasion pour souligner l'engagement inlassable de tous les membres de notre équipe à constamment trouver des manières de se dépasser. Notre organisation continue de grandir alors que nous avons accueilli une nouvelle personne cette semaine pour supporter le service à la clientèle de l'entreprise.

Nous sommes également très reconnaissants envers nos clients engagés, qui continuent de reconnaître nos capacités de sélection de titres au sein d'un pan hautement inefficace du marché en nous confiant des montants toujours croissants de capital à gérer.

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)